



Paraguay

INFORME DEL PERSONAL TÉCNICO SOBRE LA CONSULTA DEL ARTÍCULO IV CORRESPONDIENTE A 2020

abril de 2021

En virtud del artículo IV del Convenio Constitutivo del FMI, el FMI mantiene discusiones bilaterales con sus miembros, usualmente cada año. En el contexto de la consulta del Artículo IV de 2020 con Paraguay, los siguientes documentos han sido publicados:

- **Informe del personal técnico**, preparado por un equipo de funcionarios del FMI tras las conversaciones con funcionarios de Paraguay sobre la evolución de la economía y de las políticas económicas, que culminaron el 13 de noviembre de 2020. Basado en la información disponible al momento de estas discusiones, el informe se finalizó el 27 de enero de 2021. Las opiniones expresadas en el informe son las del personal técnico y no reflejan necesariamente las opiniones del Directorio Ejecutivo del FMI.
- **Nota de información al público**, que resume las opiniones del Directorio Ejecutivo, expresadas el 12 de febrero de 2021 tras la conclusión de la consulta del Artículo IV.

La política de publicación de los informes del personal técnico y otros documentos permite la supresión de la información sensible al mercado.

Copias de estos informes están disponibles para el público en

Fondo Monetario Internacional • Servicios de Publicaciones
700 19th Street, N.W. • Washington, D.C. 20431
Teléfono: (202) 623-7430 • Telefax: (202) 623-7201
E-mail: publications@imf.org Internet: <http://www.imf.org>

**Fondo Monetario Internacional
Washington, D.C.**



El Directorio Ejecutivo del FMI concluye la Consulta del Artículo IV con Paraguay correspondiente a 2020

PARA SU PUBLICACIÓN INMEDIATA

Washington, DC – 12 de febrero de 2021: El Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) concluyó la Consulta del Artículo IV¹ con Paraguay.

A comienzos de 2020, Paraguay se estaba recuperando con fuerza de la desaceleración producida por las condiciones meteorológicas desfavorables de 2019, y el crecimiento previsto para la totalidad del año superaba el 4 por ciento. La pandemia de COVID-19 frenó la recuperación. Un confinamiento temprano, que mantuvo el número de muertes entre los más bajos de la región, provocó una drástica contracción económica que afectó especialmente a las mujeres y a los trabajadores del sector informal y del sector de los servicios.

Las rápidas y contundentes medidas tomadas por el gobierno contribuyeron a contener el impacto sanitario y socioeconómico de la crisis. Para mitigar el impacto sanitario, el gobierno se apresuró a ampliar los recursos médicos. A fin de aliviar el impacto social, creó dos programas provisionales de asistencia social y expandió provisionalmente un tercero. Y para suavizar el impacto económico, el gobierno incrementó la inversión y otros gastos, en tanto que el banco central recortó las tasas de interés, aumentó la provisión de liquidez y permitió a los bancos renovar, refinanciar y reestructurar préstamos sin sanciones. El gasto de emergencia, sumado a la caída de la recaudación tributaria, hizo subir nuevamente el déficit, a 6½ por ciento del PIB, muy por encima del tope fijado por la Ley de Responsabilidad Fiscal.

Es probable que el PIB real se haya reducido alrededor de 1 por ciento en 2020 y repunte 4 por ciento en 2021, pero los riesgos a la baja son significativos y el riesgo más elevado lo plantea la epidemia de COVID-19. La inflación tocó mínimos históricos a mediados de 2020 y repuntó a 2,2 por ciento en diciembre último; según las proyecciones, se mantendrá por debajo del punto medio de la meta del banco central durante el curso de 2021.

Evaluación del Directorio Ejecutivo²

Los directores felicitaron a las autoridades paraguayas por la respuesta desplegada ante la pandemia de COVID-19, que limitó el número de contagios y de muertes y mitigó el impacto socioeconómico negativo. Sin embargo, los riesgos a la baja siguen siendo

¹ Conforme al Artículo IV de su Convenio Constitutivo, el FMI mantiene conversaciones bilaterales con sus miembros, habitualmente todos los años. Un equipo de funcionarios del FMI visita el país, recaba información económica y financiera, y analiza con las autoridades la evolución del país y sus políticas en materia económica. Tras regresar a la sede del FMI los funcionarios elaboran un informe que sirve de base para el análisis del Directorio Ejecutivo.

² Al concluir las deliberaciones, la Directora Gerente, como Presidenta del Directorio, resume las opiniones de los Directores Ejecutivos, y el resumen se comunica a las autoridades del país. En el siguiente enlace consta una explicación de las expresiones utilizadas en las exposiciones sumarias: <https://www.imf.org/external/spanish/np/sec/misc/qualifiers.htm>.

sustanciales; entre ellos, el de un empeoramiento de la pandemia de COVID-19 y el de shocks meteorológicos negativos. En este contexto, los directores alentaron a las autoridades a aplicar políticas encaminadas a apuntalar la estabilidad macroeconómica, reforzar la gobernanza y la transparencia, mejorar el clima de negocios para promover la diversificación, y desarrollar el capital humano.

Los directores convinieron en que la ampliación del déficit fiscal en 2020 había sido adecuada. Señalaron que no se debía retirar prematuramente el respaldo fiscal, en particular si se materializan riesgos como el empeoramiento de la pandemia de COVID-19 o los shocks meteorológicos negativos. Sería importante continuar con el gasto sanitario y social, protegiendo a la vez la inversión pública. A fin de mantener la sostenibilidad fiscal, los directores alentaron un regreso paulatino a un nivel más bajo de déficits una vez que ceda la pandemia. En este sentido, aplaudieron el plan de las autoridades de restituir el tope del déficit en el marco de la ley de responsabilidad fiscal para 2024. Convinieron en que mejorar la eficiencia y la transparencia del gasto y la movilización interna de ingresos públicos sería importante para cubrir las necesidades de gasto social y de inversión de Paraguay.

Los directores señalaron que las políticas monetaria y del sector financiero eran debidamente acomodaticias. Instaron a las autoridades a vigilar de cerca la estabilidad del sector financiero mientras repliegan paulatinamente las medidas de emergencia. La flexibilidad cambiaria debe estar permitida de conformidad con los fundamentos, y las intervenciones cambiarias deben estar limitadas a evitar condiciones desordenadas en el mercado.

Los directores hicieron hincapié en la necesidad de seguir adelante con las reformas estructurales para mejorar la gobernanza, el clima de negocios y el capital humano. En este sentido, aplaudieron el programa de reformas de las autoridades formulado en el Plan de Recuperación Económica.

Los directores elogiaron los esfuerzos de las autoridades encaminados a salvaguardar la integridad del uso de los fondos COVID-19 para transferencias sociales y gasto de emergencia. Tomaron nota del nuevo plan de lucha contra la corrupción, que está basado en parte en recomendaciones provenientes del proyecto de evaluación de la gobernanza formulado por el personal técnico. Los directores también celebraron el reciente avance del marco regulatorio ALD/LFT e instaron a las autoridades a reforzar más la capacidad institucional para su implementación eficaz.

Paraguay: Selección de indicadores económicos

I. Indicadores demográficos y sociales									
Población en 2018 (millones)	7,1					Índice de Gini (2018)			46,2
Tasa de desempleo (2019)	6,5					Esperanza de vida al nacer (2018)			74,1
Porcentaje de la población por debajo de la línea de pobreza (2018)	24,2					Tasa de alfabetización de adultos (2018)			94,0
Clasificación en el índice de desarrollo del PNUD (2019)	98 de 189					PIB per cápita (USD, 2019)			5.451
II. Indicadores económicos									
	2017	2018	Prel. 2019	Proy.					
				2020	2021	2022	2023	2024	2025
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)									
Ingreso y precios									
PIB real	5,0	3,4	0,0	-0,9	4,0	4,0	4,0	3,5	3,5
PIB nominal	7,2	5,6	2,8	2,9	9,5	6,9	7,6	6,8	6,8
PIB per cápita (miles de dólares de EE.UU.)	5,7	5,7	5,3	5,0	5,2	5,5	5,7	6,0	6,2
Consumo (contribución al crecimiento del PIB real)	3,1	3,1	0,4	-2,2	4,4	3,9	2,7	2,7	2,4
Inversión (contribución al crecimiento del PIB real)	2,5	2,5	-0,4	-0,1	1,4	0,7	0,9	0,8	1,0
Exportaciones netas (contribución al crecimiento real)	-0,7	-2,2	0,0	1,4	-1,8	-0,6	0,4	0,0	-1,5
Precios al consumidor (final del período)	4,5	3,2	2,8	2,3	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Tipo de cambio nominal (guaraníes por dólar de EE.UU., final del período)	5.590	5.961	6.453	...	...	...	...	...	...
Sector monetario									
Crédito al sector privado 1/	4,9	14,1	9,7	5,7	8,1	5,7	5,4	5,6	5,7
Tasa de política monetaria, fin del ejercicio	5,3	5,3	4,0	...	...	...	...	...	...
Sector externo									
Exportaciones (fob, valores)	11,8	3,2	-9,3	-13,7	27,0	7,3	7,5	4,4	4,1
Importaciones (cif, valores)	17,8	12,1	-4,6	-23,5	30,2	12,6	6,0	4,9	4,5
Términos de intercambio	-1,9	-1,6	-4,9	2,9	7,2	-1,2	0,3	-0,5	-0,5
Tipo de cambio efectivo real 2/	-0,8	3,2	-3,0	...	...	...	...	...	...
(En porcentaje del PIB, salvo indicación contraria)									
Cuenta corriente externa	3,1	0,0	-0,6	1,4	1,5	0,3	0,8	0,6	0,4
Balanza comercial	4,1	1,4	-0,3	2,5	2,8	1,6	2,1	1,9	1,7
Exportaciones	34,3	34,2	32,9	29,8	36,0	36,4	36,7	36,3	35,9
De las cuales: Electricidad	5,4	5,2	4,5	4,4	4,3	4,2	4,0	3,9	3,8
Importaciones	-29,5	-32,0	-32,3	-26,0	-32,2	-34,1	-33,9	-33,7	-33,5
De las cuales: Importaciones petroleras	-3,0	-4,0	-3,5	-2,5	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	-2,7
Cuenta de capital y cuenta financiera	1,1	1,9	2,2	2,2	-0,8	0,5	1,0	1,3	1,4
De las cuales: Inversión directa	1,3	1,2	1,2	0,4	0,7	1,0	1,1	1,0	1,0
Reservas internacionales brutas (millones de dólares de EE.UU.)	8.145,7	8.004,0	7.996,1	8.496,1	8.496,1	8.496,1	8.996,1	9.546,1	10.096,1
En meses de importaciones de bienes y servicios del próximo año	6,9	7,1	8,9	7,5	6,7	6,4	6,4	6,5	6,6
Proporción con respecto a la deuda externa a corto plazo	2,6	2,2	2,2	2,2	2,2	1,8	2,2	2,4	2,5

Inversión interna bruta	21,2	22,8	22,4	22,3	22,2	22,2	22,2	22,2	22,4
Ahorro interno bruto	24,3	22,8	21,8	23,6	23,7	22,4	23,0	22,7	22,8
Ingresos del gobierno central	14,2	13,9	14,1	13,1	13,1	13,7	13,9	13,9	14,0
De los cuales: Ingresos tributarios	9,9	9,9	9,9	9,2	9,3	9,9	10,0	10,1	10,2
Gastos del gobierno central	15,3	15,3	16,9	19,6	17,1	16,5	16,0	15,4	15,4
De los cuales: Remuneración de empleados	6,3	6,6	6,9	7,3	6,8	6,4	6,1	5,8	5,7
De los cuales: Adquisición neta de activos no financieros	2,4	2,0	2,9	3,0	2,8	2,6	2,4	2,2	2,2
Préstamo neto/endeudamiento neto del gobierno central	-1,1	-1,4	-2,8	-6,5	-4,0	-2,8	-2,1	-1,5	-1,4
Saldo primario del gobierno central	-0,5	-0,7	-2,0	-5,5	-2,7	-2,7	-1,4	-0,7	-0,1
Deuda del sector público (excluidas letras del Banco Central)	19,8	22,2	25,6	34,9	35,4	36,3	36,3	36,1	35,7
De la cual: Moneda extranjera	15,8	18,0	21,2	30,1	30,6	31,4	31,2	31,0	30,6
De la cual: Moneda nacional	4,0	4,2	4,4	4,8	4,7	4,9	5,1	5,1	5,1
Partidas informativas:									
PIB (miles de millones de guaraníes) 3/	219.188	231.489	238.054	244.955	268.105	286.678	308.567	329.550	351.880
PIB (miles de millones de USD)	39,4	40,4	38,1	...	...	...	...	...	...

Fuentes: Banco Central de Paraguay; Ministerio de Hacienda; y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Incluye el crédito en moneda nacional y el crédito en moneda extranjera valorados a un tipo de cambio constante.

2/ Variación anual promedio: una variación positiva indica una apreciación.

3/ El PIB histórico se revisó en 2018, incluida una revisión al alza de 30% del PIB nominal de 2017.



PARAGUAY

INFORME DEL PERSONAL TÉCNICO SOBRE LA CONSULTA DEL ARTÍCULO IV CORRESPONDIENTE A 2020

27 de enero de 2021

TEMAS PRINCIPALES

En las últimas dos décadas, Paraguay ha tenido un fuerte crecimiento y ha reducido drásticamente la pobreza. El fuerte crecimiento del PIB fue el resultado de políticas macroeconómicas sólidas (con baja inflación, así como deuda y déficits fiscales bajos) y del aumento de los precios de las materias primas agrícolas, que se extendió al sector de bienes no transables. El crecimiento no solo fue elevado, sino también volátil; los shocks meteorológicos provocaron malas cosechas, lo que tuvo efectos secundarios en toda la economía.

A comienzos de 2020, Paraguay se estaba recuperando con fuerza de la desaceleración producida por condiciones meteorológicas desfavorables y el crecimiento previsto para la totalidad del año superaba 4%. En 2019, las malas condiciones meteorológicas habían reducido las cosechas, y el crecimiento del PIB prácticamente se había estancado. En el segundo semestre de 2019 comenzó una recuperación que ganó fuerza a principios de 2020; en febrero, la actividad económica era un 7% superior a la de un año antes.

La pandemia de COVID-19 puso alto a la recuperación. El confinamiento temprano —que mantuvo el número de víctimas entre los más bajos de la región— dio lugar a una abrupta contracción de la actividad económica; los niveles de actividad de abril fueron un 20% inferiores a los de febrero. La situación afectó especialmente a las mujeres, los trabajadores del sector informal y los trabajadores del sector de servicios; mientras que los niños se vieron gravemente afectados por el cierre de las escuelas hasta finales de 2020.

Las medidas rápidas y contundentes del gobierno contribuyeron a contener el impacto sanitario y socioeconómico de la crisis. Para mitigar el impacto sanitario, el gobierno se apresuró a ampliar los recursos médicos. Para aliviar el impacto social, creó dos programas provisionales de asistencia social y expandió provisoriamente un tercero. Y para suavizar el impacto económico, el gobierno incrementó la inversión y otros gastos, en tanto que el banco central recortó las tasas de interés, aumentó la provisión de liquidez y permitió a los bancos renovar, refinanciar y reestructurar préstamos sin sanciones.

Ahora, el personal técnico proyecta que el PIB real se contraiga en aproximadamente un 1% en 2020 y que repunte en un 4% en 2021, aunque los riesgos a la baja son importantes. El deterioro relativamente modesto en comparación con otros países de la región es el resultado del repunte en la agricultura. Los riesgos a corto plazo están dominados por el impacto económico de la epidemia de COVID-19. Las condiciones meteorológicas presentan otro riesgo: el ciclo actual de La Niña podría reducir las cosechas, con efectos secundarios para el resto de la economía.

Dos shocks sucesivos han aumentado el déficit fiscal al 6½% del PIB, bastante por encima del tope fijado por la Ley de Responsabilidad Fiscal. El pasado año, cuando el parlamento aprobó una cláusula de excepción que permite que el déficit supere el tope de la Ley de Responsabilidad Fiscal en caso de “caída de la actividad económica interna”, la reducción de los ingresos fiscales y el aumento de la inversión pública elevaron el déficit hasta el 3% del PIB. Estaba programado que este año el déficit volviera a su tope; sin embargo, la combinación de la disminución de los ingresos fiscales y de las medidas de emergencia hizo que siguiera aumentando.

El gobierno tiene intención de reducir el déficit al 4% del PIB en 2021 y volver gradualmente al límite de la Ley de Responsabilidad Fiscal, aunque si se materializan los riesgos a la baja, la reducción del déficit en 2021 tendrá que ser menor. El final de los gastos temporales relacionados con la COVID-19 reduciría de por sí el gasto público en un 3% del PIB. Es importante seguir analizando la política fiscal para no retirar prematuramente el apoyo fiscal. Si la epidemia de COVID-19 empeora significativamente, será necesario más gasto, inclusive para atención sanitaria y la protección social de los trabajadores vulnerables. Si el actual ciclo de La Niña reduce las cosechas y el crecimiento económico, los ingresos fiscales probablemente sean menores de lo esperado. En todos estos casos, sería importante proteger las inversiones, y la reducción del déficit en 2021 tendría que ser mucho menor.

Para impulsar el crecimiento, Paraguay no solo tendrá que continuar sus políticas centradas en la estabilidad macroeconómica, sino también mejorar la gobernanza, el clima de negocios y el capital humano. Paraguay obtiene malos resultados en estos indicadores, no solo en comparación con los países avanzados, sino también con los países de mercados emergentes, incluidos los de la región. La desigualdad de ingresos, que ha caído pero continúa siendo alta, tendrá que seguir reduciéndose, mientras que los riesgos derivados del cambio climático también deben abordarse.

El Plan de Recuperación Económica del gobierno se centra acertadamente en estas cuestiones. El plan tiene como objetivo fortalecer la recuperación en 2020 y 2021 mediante el impulso al gasto en inversión pública, la garantía de financiamiento suficiente para el sector privado y la eliminación de obstáculos a la oferta; proteger a

los vulnerables mediante el aumento este año del gasto en prestaciones sociales; y aplicar una nueva Ley de Responsabilidad Fiscal. Además, el plan contiene muchas propuestas de reforma, aunque también incluye muchas reformas para mejorar la gobernanza y aumentar la eficiencia del gasto público; mejorar el clima de negocios; y facilitar la creación de nuevas empresas y la formalización de empresas existentes.

El sector bancario es estable, aunque está por verse el impacto de la crisis. El nivel de morosidad es bajo y el indicador de solvencia patrimonial es alto. Sin embargo, las estadísticas oficiales podrían no mostrar todavía el impacto de la crisis, ya que los préstamos en vencimiento se renovaron sujetos a ponderaciones de capital menores.

Aprobado por
Patricia Alonso-Gamo
 (Departamento del
 Hemisferio Occidental)
 y **Sanjaya Panth**
 (Departamento de
 Estrategia, Política y
 Evaluación)

Las conversaciones tuvieron lugar en línea del 2 al 13 de noviembre de 2020. El equipo estuvo integrado por los siguientes funcionarios: Bas Bakker (jefe), Tobias Roy, Natasha Che, Manuk Ghazanchyan (todos del Departamento del Hemisferio Occidental) y Ramón Hurtado Arcos (Departamento de Finanzas Públicas). Vibha Nanda proporcionó asistencia como auxiliar de investigación y Patricia Delgado en las tareas editoriales. Jorge Corvalan (Oficina de Directores Ejecutivos) asistió a las reuniones sobre políticas. El equipo se reunió con el Presidente del Banco Central de Paraguay (BCP), José Cantero; el Ministro de Hacienda, Óscar Llamosas; el Ministro de Salud Pública, Julio Mazzoleni; la Ministra de Industria y Comercio, Liz Cramer, así como con otros altos funcionarios y representantes del sector privado, centros de estudio y la comunidad de donantes.

ÍNDICE

PANORAMA PREVIO A LA COVID-19	6
EL SHOCK DE LA COVID-19	7
PERSPECTIVAS	11
TEMAS DE POLÍTICA	16
A. Política fiscal Vuelta al tope fijado en la Ley de Responsabilidad Fiscal con el tiempo	18
B. Política monetaria y cambiaria	22
C. Políticas relacionadas con el sector financiero	25
D. Gobernanza	27
EVALUACIÓN DEL PERSONAL TÉCNICO	30
RECUADRO	
1. El impacto de la pandemia sobre la desigualdad	14
GRÁFICOS	
1. Evolución de la COVID-19	33
2. Evolución económica reciente	34
3. Sector externo	35
4. Ingresos y gastos	36
5. Gastos	37
6. Indicadores monetarios	38

7. Desarrollo del sector financiero _____	39
8. Indicadores financieros _____	40

CUADROS

1. Indicadores económicos y sociales seleccionados _____	41
2. Operaciones del gobierno central _____	42
3. Operaciones de empresas públicas consolidadas _____	43
4. Balanza de pagos _____	44
5. Resumen de las cuentas del Banco Central _____	45
6. Resumen de las cuentas del sistema financiero _____	46
7. Indicadores de vulnerabilidad externa _____	47
8. Perspectivas a mediano plazo _____	48

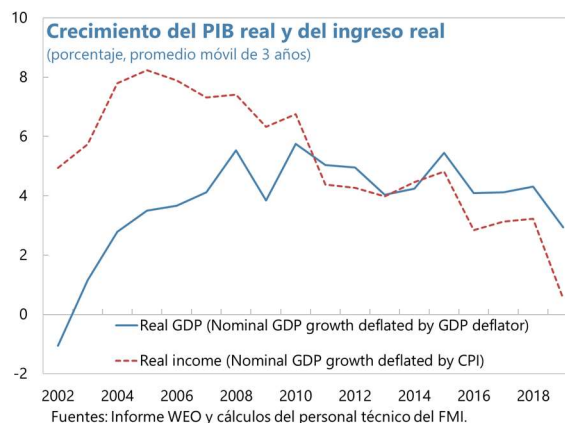
ANEXOS

I. Recomendaciones sobre la Ley de Responsabilidad Fiscal _____	49
II. Evaluación del sector externo _____	52
III. Análisis de sostenibilidad de la deuda del sector público _____	58
IV. Matriz de evaluación de riesgos _____	60

PANORAMA PREVIO A LA COVID-19

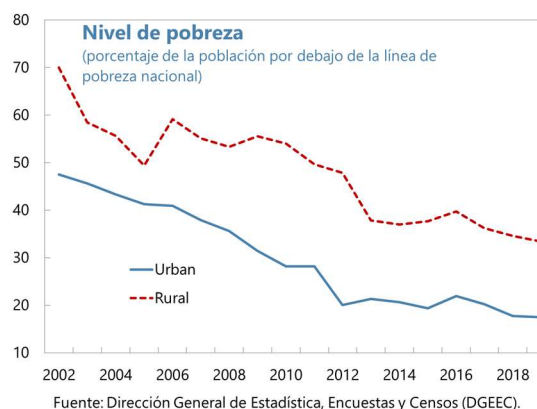
1. En las últimas dos décadas Paraguay ha tenido un crecimiento fuerte y ha reducido drásticamente la pobreza.

El fuerte crecimiento del PIB fue el resultado de políticas macroeconómicas sólidas (con baja inflación, así como deuda y déficits fiscales bajos) y del crecimiento de los precios de las materias primas agrícolas, que se extendió al sector de bienes no transables. El crecimiento del *ingreso* en la década de 2000 estuvo impulsado por mejoras en los términos de intercambio. Entre 2002 y 2019 la tasa de pobreza se redujo más de la mitad.



2. El crecimiento no solo fue elevado, sino también volátil.

Las malas condiciones meteorológicas provocan malas cosechas, lo que tuvo efectos secundarios en toda la economía. Las desaceleraciones anteriores de 2009 y 2012 fueron el resultado de malas condiciones meteorológicas. Estuvieron seguidas de fuertes recuperaciones: en 2010 y 2013 el PIB creció, respectivamente, un 11% y un 8½%.



3. En 2019, otro shock meteorológico redujo el crecimiento para la totalidad del año a prácticamente cero.

La grave sequía a principios de la temporada de plantación redujo las exportaciones agrícolas y la producción de electricidad. Las inundaciones posteriores perjudicaron aún más la agricultura, el ganado y la construcción. Las exportaciones también sufrieron por la debilidad económica de Argentina y Brasil, así como por la fuerte depreciación del peso argentino. La inflación cayó del 4% en 2018 al 2,8% en 2019. El Banco Central reaccionó a la desaceleración económica con la bajada de la tasa de política monetaria en cinco pasos, del 5¼% al 4%.

4. Como resultado de la desaceleración y del paquete de respuestas de política, el déficit fiscal aumentó hasta prácticamente el 3% del PIB.

Para impulsar la economía, el gobierno incrementó la inversión pública. Esto, junto con la escasez de ingresos fiscales, provocó el aumento del déficit hasta el 2,8% del PIB, por encima del tope del 1½% fijado en la Ley de Responsabilidad Fiscal. El rebasamiento del déficit no violó esta Ley, ya que el parlamento había aprobado la cláusula de excepción de emergencia de la Ley, que permite un déficit de hasta el 3% del PIB en caso de una "caída de la actividad económica interna".

5. En los primeros meses de 2020, la economía estaba repuntando con fuerza, antes de que golpeará la crisis de la COVID-19.

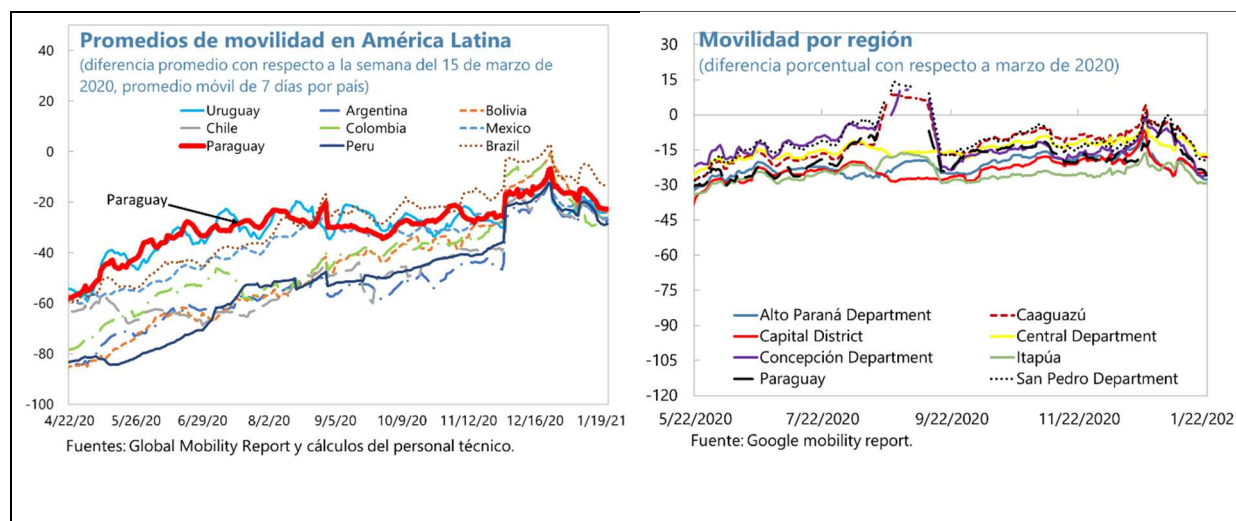
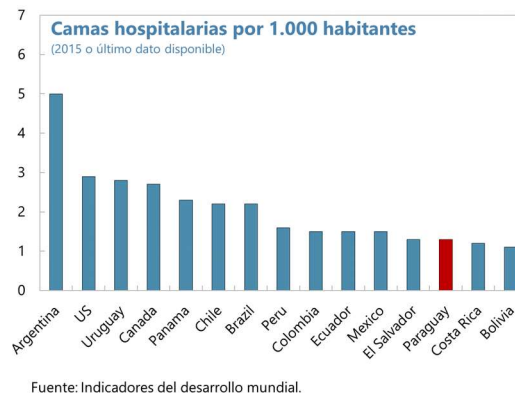
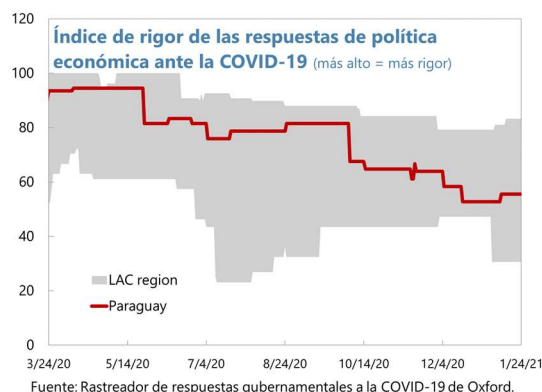
Las condiciones meteorológicas favorables empujaron la

cosecha de granos de soja de la temporada 2019-20 hasta máximos históricos. La producción hidroeléctrica también ha repuntado. El crecimiento recibió un fuerte impulso por el aumento del crecimiento en Brasil. Y el impacto negativo sobre el comercio fronterizo de la anterior depreciación del peso argentino estaba siendo compensado por el aumento de la inflación en Argentina.

EL SHOCK DE LA COVID-19

6. Paraguay respondió a la crisis de la COVID-19 con un confinamiento temprano. Las escuelas se cerraron tres días después de que se detectara el primer caso nacional a principios de marzo, y se estableció una cuarentena nacional del 20 de marzo al 3 de mayo. Esto contribuyó a evitar que el sistema sanitario se viera desbordado y mantuvo el número de víctimas por millón de habitantes en los primeros meses de la pandemia entre los más bajos de la región.

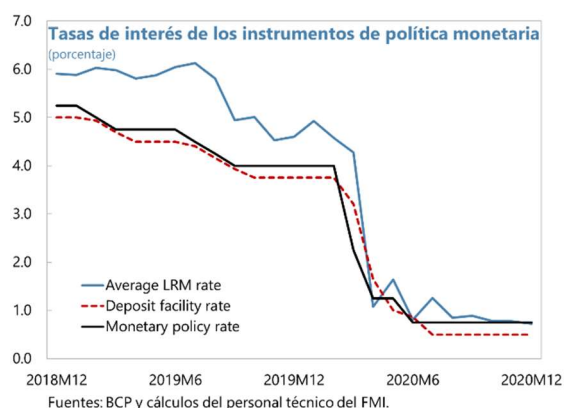
7. El confinamiento provocó una brusca caída de la actividad. La movilidad se redujo en un 60%, y el comercio transfronterizo con Argentina y Brasil, una importante fuente de ingresos para las economías locales, como el Departamento de Alto Paraná, se frenó cuando se cerraron las fronteras. En abril, el principal índice de actividad económica se situaba un 20% por debajo del nivel de febrero. El PIB desestacionalizado del segundo trimestre fue 10,1% inferior al nivel del primer trimestre.



8. El impacto de la crisis fue desigual. La situación afectó especialmente a las mujeres, los trabajadores del sector informal y los trabajadores del sector de servicios (recuadro 1), al igual que a los niños, quienes se vieron gravemente afectados por el cierre de las escuelas hasta finales de 2020. Las grandes ciudades se vieron mucho más afectadas que el campo, como también se refleja en la divergencia regional de los indicadores de movilidad.

9. Las medidas rápidas y contundentes del gobierno contribuyeron a contener el impacto sanitario y social y económico de la crisis:

- Para mitigar el impacto *sanitario*, el gobierno compró medicinas y material médico, amplió el personal médico y construyó nuevos hospitales. También estableció hostales cerca de las fronteras, donde los paraguayos que regresaban podían ponerse en cuarentena.
- Para aliviar el impacto *social*, creó dos programas provisionales de asistencia social (Pytyvõ y Ñangareko) y expandió provisoriamente un tercero (Tekoporã) (recuadro 1). *Pytyvõ* estaba dirigido a los trabajadores informales y autónomos afectados por la crisis de la COVID-19 que nunca antes habían estado cubiertos por un sistema de seguridad social. *Ñangareko* apoyaba la seguridad alimentaria de familias vulnerables en la economía de subsistencia cuyos medios de vida se habían visto afectados por la crisis de la COVID-19. El gobierno también aumentó las prestaciones del programa de asistencia social ya implantado *Tekoporã* y ofreció un pago adicional único a los beneficiarios del programa.
- Para mitigar el impacto *económico*, el gobierno aumentó la inversión en obras públicas y vivienda social. El gobierno también redujo las tasas del IVA sobre productos seleccionados y aplazó los pagos del impuesto sobre la renta de sociedades por tres meses. La Ley de Responsabilidad Fiscal se suspendió de forma temporal.
- La tasa de política monetaria se redujo en 325 puntos básicos en términos acumulados, hasta el actual 0,75%¹. Se fortaleció la provisión de liquidez al sector financiero², y los bancos pudieron renovar, refinanciar o reestructurar préstamos sin sanciones y con una menor ponderación de riesgo. El Fondo de Garantía para MIPYMES (FOGAPY) fue capitalizado para ofrecer avales de crédito a los nuevos préstamos para MIPYMES. La Agencia Financiera de Desarrollo (AFD) relajó las condiciones de refinanciamiento de los préstamos para



¹ La inflación cayó por debajo de la banda objetivo, a 0,5% en junio, y se prevé que se mantenga por debajo del punto medio de la meta del banco central durante el curso de 2021.

² Las medidas de liquidez incluyen la bajada del encaje legal tanto para moneda extranjera como nacional por un importe equivalente de USD 957 millones (alrededor del 6% de los pasivos a corto plazo de los bancos) y la creación de una nueva ventana de liquidez de USD 760 millones (aproximadamente el 5% de los pasivos a corto plazo de los bancos).

adquisición de viviendas y estableció nuevas líneas de crédito para micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES).

10. El apoyo presupuestario de las instituciones financieras internacionales y la emisión de bonos soberanos por USD 1.000 millones contribuyeron a financiar la respuesta a la crisis. A

principios de abril, cuando se cerraron los mercados financieros, el gobierno tuvo que buscar respaldo del FMI y otras instituciones financieras internacionales. Pero poco después de que el Directorio Ejecutivo del FMI aprobara un Instrumento de Financiamiento Rápido (RFI) de USD 274 millones (100% de la cuota) a finales de abril, y ayudado por el efecto de señalización del RFI, Paraguay logró emitir USD 1.000 millones en bonos soberanos en condiciones favorables.³ Dado que toda la dotación de endeudamiento externo fue cubierta por la emisión de bonos y el financiamiento de otras instituciones financieras internacionales, el gobierno ha comunicado recientemente que ya no tiene intención de recurrir al RFI.

11. La crisis y las respuestas de política económica asociadas aumentaron el déficit fiscal de este año hasta

aproximadamente el 6½% del PIB. El gasto de emergencia y la aceleración de la inversión aumentaron el gasto en aproximadamente 3½ puntos porcentuales del PIB en 2020, de los cuales, 1,3 puntos porcentuales procedían del aumento en las prestaciones sociales, 0,7 puntos porcentuales de medicinas y material médico y otras compras de emergencia y 0,9 puntos porcentuales del aumento de la inversión. El gasto también es mayor de lo previsto en el momento del RFI, en gran parte debido al aumento de la inversión y de las prestaciones sociales.

	Gasto fiscal en 2020			
	Artículo IV de 2020 (oct.)		RFI de 2020 (abr.)	
	En MM de guaraníes	Porcentaje del PIB	En MM de guaraníes	Porcentaje del PIB
Ingreso total	32,104	13.1	33,300	13.4
Gasto total	48,052	19.6	44,546	18.0
Gastos	40,734	16.6	39,464	15.9
Remuneración de empleados	17,856	7.3	18,671	7.5
Adquisiciones de bienes y servicios	4,500	1.8	4,484	1.8
Intereses	2,459	1.0	2,131	0.9
Prestaciones sociales	9,305	3.8	8,196	3.3
Otros gastos corrientes	6,614	2.7	5,982	2.4
Adquisición neta de activos no financieros	7,318	3.0	5,083	2.0
Préstamos netos/endeudamiento neto	-15,948	-6.5	-11,246	-4.5
Partida informativa: PIB nominal proyectado en MM de guaraníes.	244,955	...	248,149	...

Fuentes: Autoridades de Paraguay y estimaciones del personal técnico del FMI.

12. Se implantaron fuertes medidas para garantizar que los fondos de la crisis se gastaran de forma adecuada. El brazo legislativo creó una comisión bicameral para supervisar el gasto relacionado con la COVID-19. El gobierno puso en marcha el portal público "Rindiendo Cuentas"⁴, donde se informa de todos los gastos de la COVID-19. Un nuevo comité interinstitucional ha revisado *ex ante* los procesos de contratación pública y la Contraloría los ha auditado *ex post*. La Contraloría y la Auditoría General del Poder Ejecutivo tienen intención de llevar a cabo una auditoría que abarque todo el gasto relacionado con la COVID-19, cuyos resultados se esperan a mediados de 2021. También se realizaron importantes esfuerzos para garantizar que los nuevos programas de

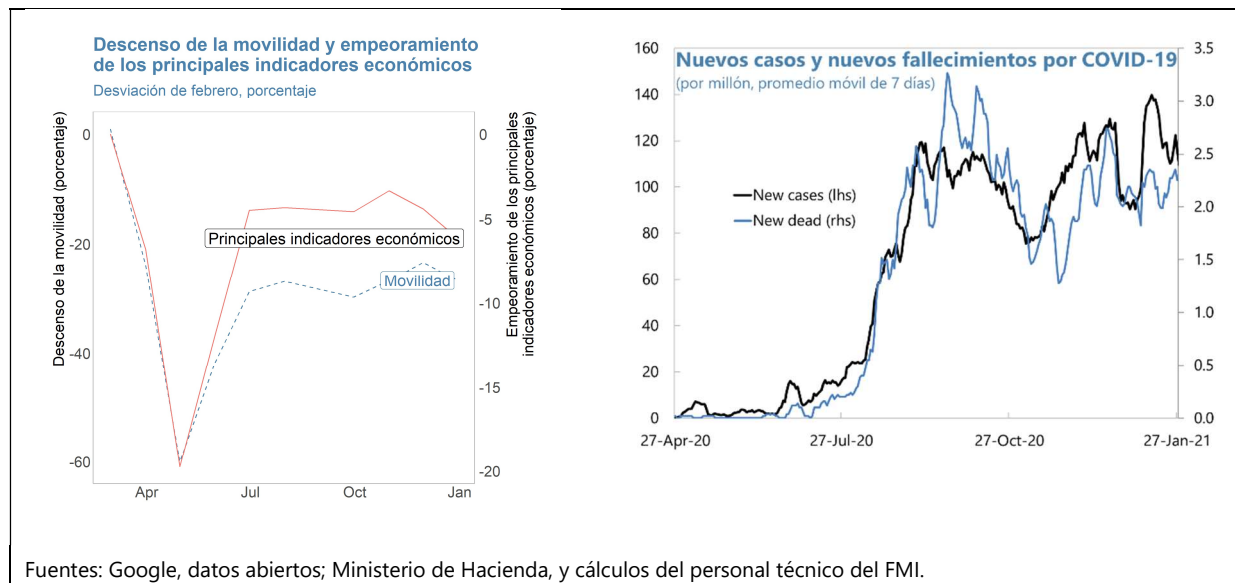
³ Los bonos tienen un vencimiento a 10 años y un rendimiento del 4,95%. Esta emisión se sumó a los bonos internacionales emitidos por USD 450 millones en enero de 2020.

⁴ Véase <https://www.rindiendocuentas.gov.py/>. El portal incluye los contratos, los nombres de las empresas adjudicatarias, una sección para reportar irregularidades y acceso al registro de las declaraciones juradas de los funcionarios públicos.

transferencias sociales, Ñangareko y Pytyvõ, estuvieran bien focalizados (recuadro 1). Se reportaron solo unos pocos casos de fraude o irregularidades pese a la gran escala de los programas.

13. La relajación de las restricciones del confinamiento dio lugar a un repunte económico.

Las restricciones del confinamiento se relajaron en cuatro fases, comenzando a principios de mayo. El índice principal de actividad económica aumentó a partir de mayo, junto con el repunte de la movilidad. La recuperación también estuvo apoyada por el importante repunte del sector agrícola tras la sequía del pasado año.



14. La pandemia también repuntó. En julio, los nuevos casos y los fallecimientos comenzaron a acelerarse, y a mediados de diciembre el número de víctimas había aumentado hasta 261 por millón de habitantes. Aun así, Paraguay tiene una de las tasas de mortalidad por COVID-19 más bajas en la región, favorecida por la población joven.

15. La inflación cayó por debajo de su banda fijada como meta. La inflación cayó de 2,8% interanual en diciembre a 0,5% en junio. Gran parte de la disminución se debió al descenso en los precios del petróleo, aunque también contribuyeron sectores nacionales, en particular, hoteles y restaurantes. En el segundo semestre del año, la inflación comenzó a aumentar, y en noviembre había aumentado hasta el 2,2%, a medida que la actividad repuntaba y el guaraní se depreciaba.

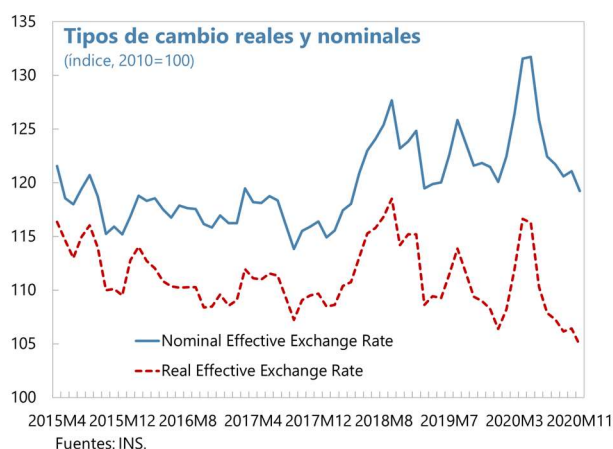


16. La cuenta corriente tiene superávit y las entradas de capitales son limitadas. La balanza comercial mejoró este año debido a la recuperación de las exportaciones de los granos de soja. El cierre del comercio transfronterizo ha tenido como

resultado un fuerte descenso en las exportaciones no registradas, aunque esto se compensa en gran medida con la caída en las importaciones asociadas. Las entradas de capitales consisten principalmente en inversión extranjera directa (IED) del sector privado y bonos emitidos por el gobierno.

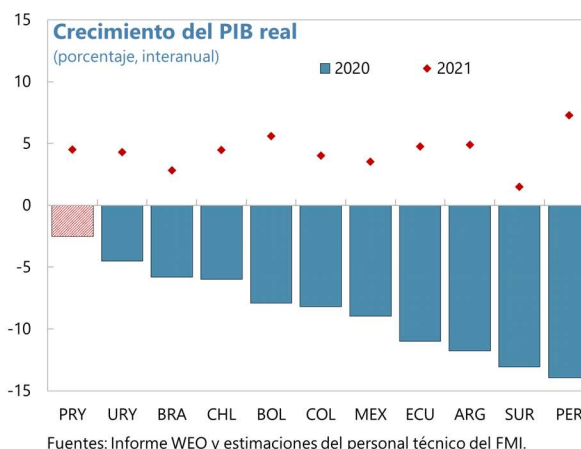
17. El tipo de cambio efectivo real se ha apreciado en aproximadamente un 2% durante los primeros diez meses de 2020. En la primavera, se produjo una apreciación, debido a que los países vecinos sufrieron una fuerte depreciación frente al dólar y el guaraní permaneció estable. Desde entonces, la apreciación se ha revertido, y el guaraní se ha depreciado tanto frente al dólar de EE.UU. como a sus países vecinos. Las reservas han aumentado en USD 1.200 millones este año, animadas por la emisión de bonos soberanos de abril, y se sitúan ahora en USD 8.900 millones.

18. Las tensiones políticas han reducido el espacio de maniobra del gobierno. Existe un descontento popular con las restricciones debidas a la COVID-19 que siguen en vigor, en particular en las zonas fronterizas con Brasil y Argentina, donde solo se ha vuelto a permitir el tráfico fronterizo de forma limitada. Las revelaciones de irregularidades en la compra de emergencia de equipos médicos en el pico de la pandemia dio lugar a una percepción pública de corrupción, aun cuando todos los fondos utilizados de forma indebida se recuperaron con posterioridad. Estas complicaciones han reducido el apoyo en el congreso al plan de recuperación del gobierno y a la intención del gobierno de financiarlo con más deuda. De cara al futuro, la política interna de Paraguay podría estar cada vez más cargada de disputas preelectorales en la carrera hacia las elecciones municipales de 2021 y las primarias de 2022.



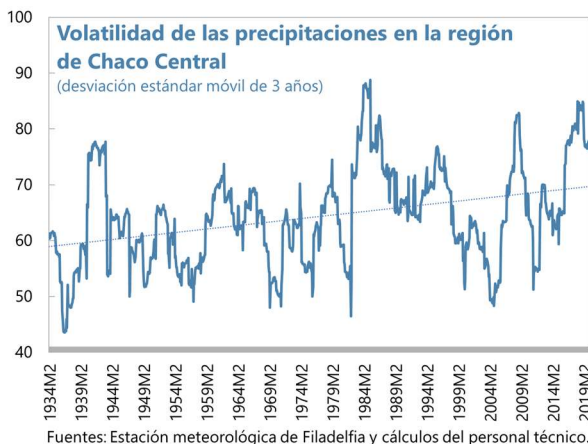
PERSPECTIVAS

19. El personal técnico prevé que el PIB real disminuya 1% en 2020 y repunte un 4% en 2021. El deterioro relativamente modesto en comparación con otros países de la región es el resultado del repunte en la agricultura. Para 2021, se proyecta un crecimiento de aproximadamente el 4%. Se proyecta que, a lo largo de 2021, la inflación se mantenga por debajo del punto medio del rango fijado como meta por el banco central.



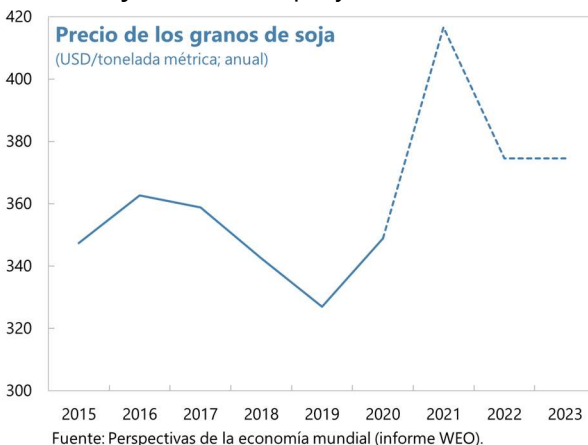
20. Los riesgos a corto plazo están dominados por el impacto económico de la epidemia de COVID-19.

La explosión de fallecimientos diarios podría suprimir la movilidad y provocar nuevos confinamientos. La epidemia podría durar más de lo esperado, en especial si el despliegue de las vacunas es lento. El comercio transfronterizo con Brasil y Argentina solo se retomará en su totalidad si se controla la epidemia en estos países. Las malas condiciones meteorológicas (que afectarían a las cosechas) son otro riesgo importante a corto plazo; ha comenzado un nuevo ciclo de La Niña. Además, la volatilidad de las precipitaciones en la región central de Chaco está aumentando. Por el lado positivo, el impacto sobre la demanda interna del fuerte aumento de los precios de los granos de soja de los últimos meses podría ser mayor de lo esperado. También ha habido interés de inversionistas extranjeros; nuevos proyectos de inversión extranjera, por ejemplo, en pasta de papel y energía limpia, podrían proporcionar un impulso al crecimiento, si se materializan a corto plazo.



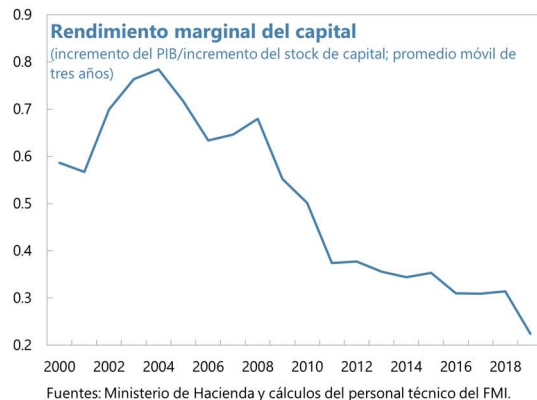
21. Si los riesgos a la baja se materializan, el tipo de cambio debe actuar como mecanismo de absorción de shocks, mientras que los planes para comenzar a reducir el déficit tendrían que reducirse.

Si fueran necesarios nuevos confinamientos, el gasto directo en salud relacionado con el control de la pandemia y el apoyo de ingresos deben seguir siendo la primera y principal prioridad. Nuevas relajaciones de la política monetaria podrían suponer un apoyo adicional, aunque modesto; las tasas de interés ya están por debajo del 1%.



22. El personal técnico estima actualmente el crecimiento potencial del producto a mediano plazo en el 3½%, un 2% en términos per cápita.

El crecimiento del PIB real estaba en una tendencia a la baja incluso antes de la crisis de la COVID-19, como reflejo de la caída del rendimiento marginal del capital y el bajo crecimiento de la productividad total de los factores (PTF) en los últimos años. La COVID-19 ha reducido aún más los niveles de producto potencial debido a que el crecimiento del stock de capital se ha ralentizado, la participación en el mercado laboral ha caído y algunas empresas han quebrado.



Opiniones de las autoridades

23. Las autoridades se muestran moderadamente optimistas sobre las perspectivas económicas. Señalan que la economía ha repuntado con fuerza tras su reapertura, y que este repunte no se ha visto frustrado por el aumento de los casos de COVID-19. En el momento de la misión, proyectaban una disminución del PIB de 1,5% en 2020 y un crecimiento del 4% en 2021, ligeramente por encima de la tasa de crecimiento potencial, que estiman en alrededor del 3,6%–3,8%. A finales de diciembre, ajustaron su previsión al –1% en 2020 y el 4% en 2021. Reconocieron que los riesgos a la baja eran importantes, y que la pandemia de COVID-19 y las condiciones meteorológicas presentaban riesgos particulares.

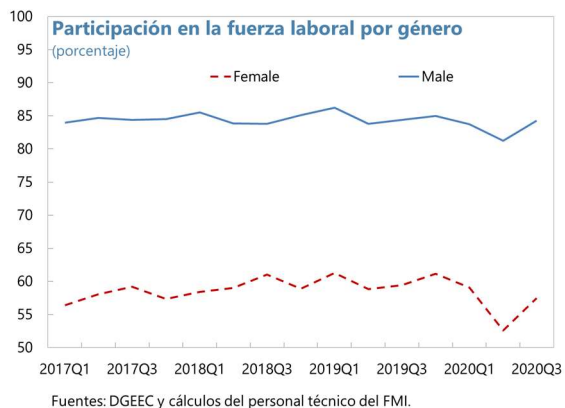
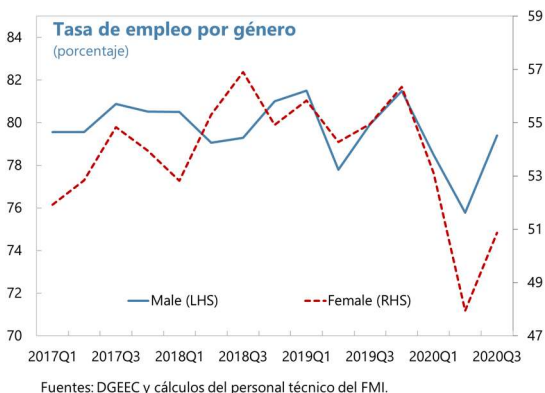
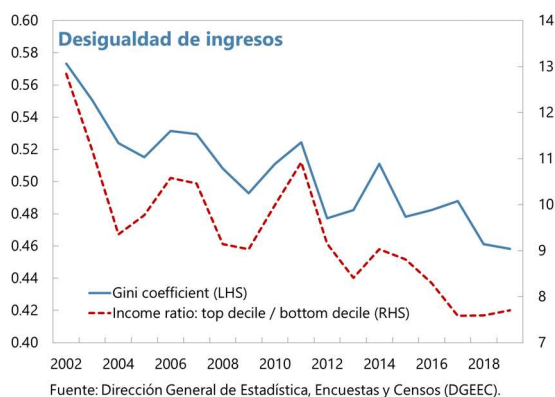
24. Las autoridades argumentan que la inflación inusualmente baja en el segundo trimestre de 2020 se explica en gran parte por la importante depreciación de las monedas de sus países vecinos, que ha reducido los precios de importación. Esperan que la inflación repunte a medida que los tipos de cambio continúen su normalización.

Recuadro 1. El impacto de la pandemia sobre la desigualdad

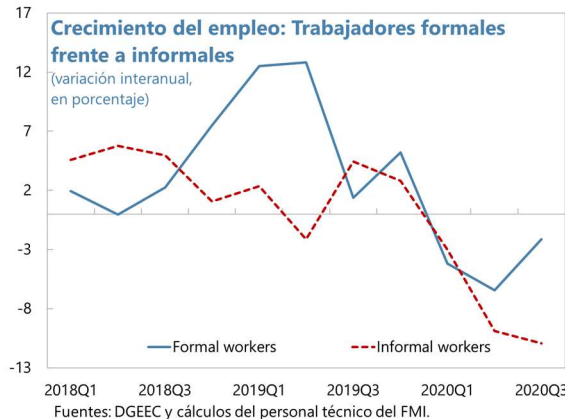
Paraguay ha logrado avances significativos en la reducción de la desigualdad de ingresos. En las últimas dos décadas, el índice de Gini y la proporción de ingresos entre los niveles salariales más alto y más bajo han caído, gracias al fuerte crecimiento del PIB, los movimientos favorables en los términos de intercambio durante la década de 2000 y los esfuerzos de reducción de la pobreza del gobierno.

La crisis de la COVID-19 amenaza con revertir parte de estos avances. El impacto económico de la pandemia sobre la población ha sido muy desigual entre los distintos grupos demográficos, siendo los grupos económicos desfavorecidos los afectados con mayor dureza por la pandemia.

La crisis ha afectado al empleo femenino más que al empleo masculino. Ya antes de la crisis, la tasa de empleo de las mujeres era más de 25 puntos porcentuales inferior a la de los hombres. La tasa de participación femenina en la fuerza laboral también era mucho menor. La pandemia ha aumentado el desempleo de ambos géneros, pero el incremento ha sido mayor en el caso de las trabajadoras. Además, la tasa de participación en la fuerza laboral de las mujeres cayó en 9 puntos porcentuales en 2020, en comparación con la caída de 4 puntos porcentuales para los hombres.



La crisis también ha afectado más duramente a los trabajadores del sector informal. Paraguay cuenta con un amplio sector informal (más del 60% del empleo total). Los trabajadores informales suelen ser autónomos o se concentran en empleos mal pagados en pequeñas empresas del sector de servicios. Durante los dos primeros trimestres de 2020, tanto el empleo formal como el informal se vieron afectados. Pero la reducción del empleo informal fue el doble que en el sector formal.



Recuadro 1. El impacto de la pandemia sobre la desigualdad (continuación)

Los trabajadores del sector de servicios fueron los más afectados. El empleo en el sector terciario (que se concentra en las ciudades) sufrió una disminución interanual de más del 10% en el segundo trimestre. En cambio, los sectores primario y secundario tuvieron un crecimiento positivo del empleo en 2020, gracias al repunte en la cosecha agrícola y a la aceleración en la ejecución de obras públicas, que impulsó el empleo en el sector de la construcción.

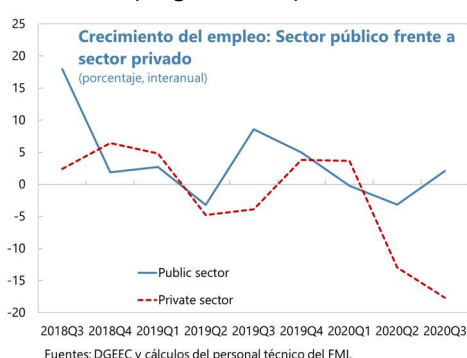
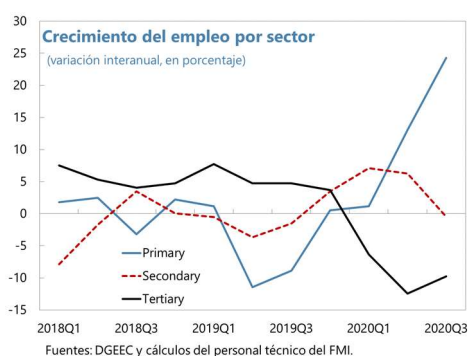
Los trabajadores del sector privado se vieron mucho más afectados que los del sector público. El empleo del sector público (aproximadamente el 12% del empleo total) se ha mantenido relativamente bien hasta el momento durante la pandemia. El grueso de los despidos de trabajadores se produjo en el sector privado, donde el empleo cayó un 13% en el segundo trimestre de 2020.

Nuevos programas provisionales de asistencia social del gobierno. El gobierno puso en marcha dos nuevos programas de asistencia social y expandió provisoriamente un tercero:

- *Pytyvõ* está dirigido a los trabajadores informales y autónomos afectados por la crisis de la COVID-19 y les ofrece el pago del 25% del salario mínimo. Se anunció inicialmente como un pago único, pero se ha repetido una segunda vez. La autorización de un tercer pago está pendiente en el Congreso. El primer y el segundo tramo del programa alcanzan en su conjunto a aproximadamente 3 millones de personas.
- *Ñangareko* apoya, mediante pagos únicos, la seguridad alimentaria de familias vulnerables en la economía de subsistencia cuyos medios de vida se han visto afectados por la crisis de la COVID-19. *Ñangareko* fue motivado por el hecho de que casi el 93% de los trabajadores informales paraguayos están fuera del sistema de protección social.
- El gobierno aumentó las prestaciones del programa de asistencia social ya implantado *Tekoporã* y ofreció un pago único adicional a los beneficiarios del programa.

Se implantaron salvaguardias sólidas para garantizar la efectividad y la focalización adecuada de los nuevos programas:

- Los beneficiarios potenciales debían inscribirse en línea o a través de aplicaciones móviles de los programas, lo que permitió una mayor trazabilidad y transparencia, y evitó los problemas de concentraciones que la inscripción presencial habría creado. Las inscripciones digitales también ayudaron a realizar un seguimiento de los beneficiarios y garantizaron que los solicitantes de los nuevos programas no procedieran de hogares con empleados públicos o beneficiarios de otros programas existentes de transferencias sociales.
- Las tres olas de desembolsos se diseñaron para llegar a aquellos sectores considerados como los más afectados por la situación actual. Por ejemplo, mientras que la primera ola del programa *Pytyvõ* se amplió a todos los trabajadores del sector informal, la segunda ola se centró en los trabajadores de las zonas fronterizas gravemente afectadas y en los trabajadores del sector de servicios.
- Las transferencias monetarias de los programas se llevaron a cabo mediante instrumentos de pago digitales, que mejoraron la transparencia y garantizaron el envío oportuno de fondos. Se llegó a los receptores sin teléfonos celulares mediante la vinculación de las prestaciones a sus documentos nacionales de identidad. Además, la lista de beneficiarios de estos programas se publicó en línea.



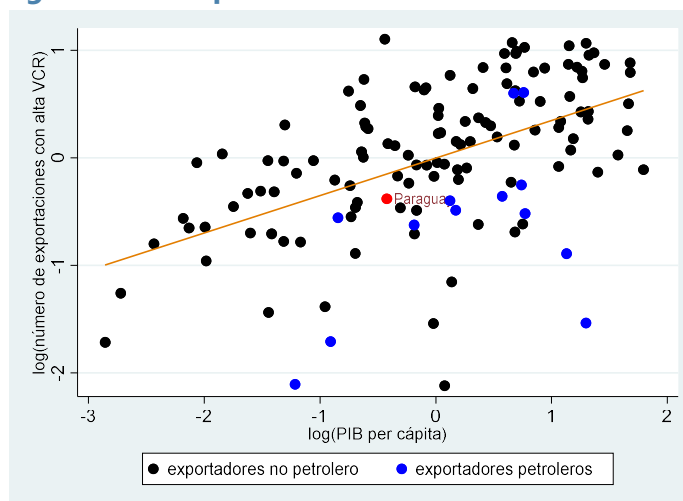
TEMAS DE POLÍTICA

25. En los próximos meses, el énfasis se pondrá en la recuperación tras la COVID-19, en intentar revivir la actividad y en recuperar el terreno perdido en protección social, reducción de la pobreza, educación, etc. Aunque la contundente respuesta del gobierno, con la introducción de nuevas prestaciones para trabajadores no cubiertos hasta ahora, ha aliviado su impacto (recuadro 1), el daño social provocado por la epidemia ha sido considerable, mientras que la educación de los niños se ha visto afectada por el cierre de todas las escuelas durante casi un año completo.

26. Las políticas deben prepararse para un escenario en el que la recuperación de la COVID-19 sea más lenta de lo esperado. Pese a los desarrollos positivos en las vacunas contra la COVID-19, el posible despliegue de las vacunas podría llevar más tiempo del esperado debido a diversos obstáculos logísticos, financieros y socioeconómicos. Mientras tanto, una retirada prematura del respaldo fiscal y monetario de la economía podría dificultar la recuperación y el crecimiento a mediano plazo. Paraguay necesita mejores infraestructuras y, por tanto, inversión pública; y las inversiones en infraestructuras educativas tendrán que impulsar el capital humano del país a largo plazo.

27. Una vez que Paraguay se haya recuperado de la crisis de la COVID-19, la cuestión fundamental será cómo sostener un crecimiento rápido de los ingresos reales, ya que los factores que impulsaron el crecimiento durante la última década podrían ofrecer un menor respaldo en el futuro. Pese al reciente repunte, los precios agrícolas están lejos de los máximos anteriores y podrían sufrir nuevas presiones a medida que el crecimiento de la demanda china se ralentiza. Además, las tierras agrícolas no pueden seguir expandiéndose con rapidez.

Diversificación de exportaciones vs. nivel de ingresos de los países



Fuente: UN COMTRADE y cálculos del personal técnico del FMI.

28. El crecimiento en el futuro tendrá que provenir cada vez más del sector no agrícola / no energético, que está creciendo con rapidez pero todavía es pequeño. En efecto, Paraguay está menos diversificado que otros países con niveles de ingresos similares. Esta falta de diversificación es incluso más pronunciada si se sacan los países exportadores de petróleo de la muestra de comparación. La dependencia del sector agrícola también hace que el país sea vulnerable al cambio climático: si aumenta la ocurrencia de fenómenos meteorológicos, las cosechas en el futuro se enfrentan a mayores riesgos e incertidumbres. El análisis de la estructura de exportaciones de Paraguay mediante un modelo de aprendizaje automático sugiere que Paraguay podría ampliar sus ventajas comparativas en el sector de materias primas agrícolas si aumenta las

variedades de exportación de productos agrícolas y materias primas, y si aumenta las exportaciones de manufacturas básicas que implican el procesamiento de materias primas. Mediante el uso de su abundante y barata energía hidroeléctrica a nivel interno, el país tiene el potencial de expandir la fabricación de maquinaria y equipamiento.

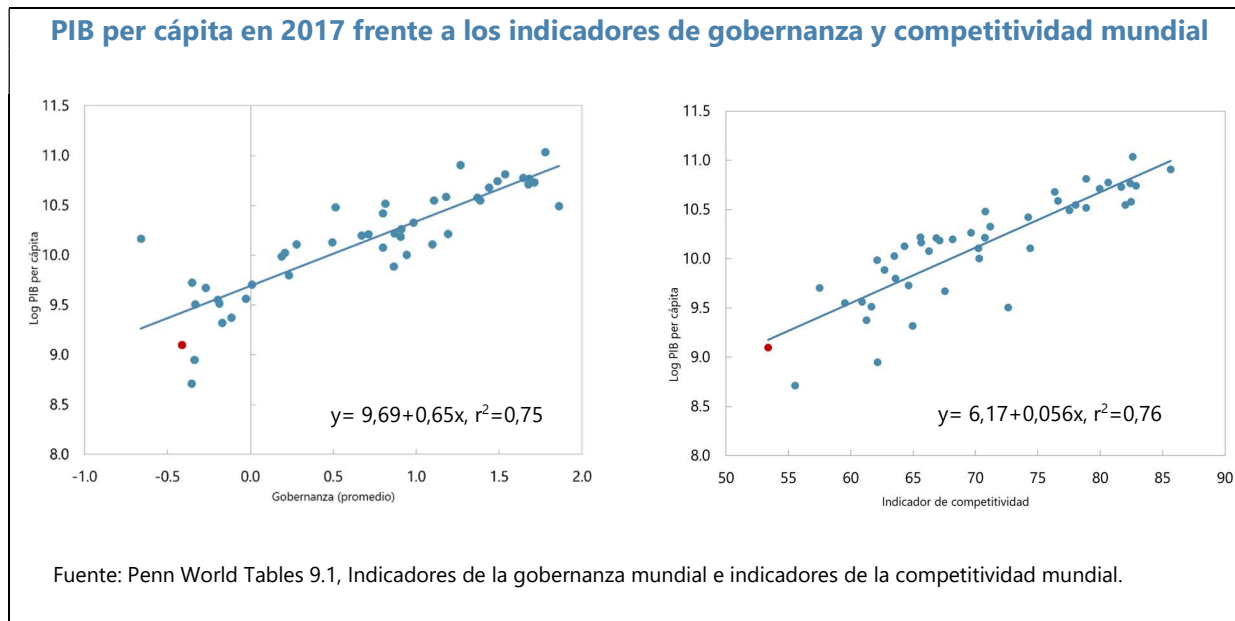
29. Para impulsar el crecimiento, Paraguay tendrá que continuar sus políticas centradas en la estabilidad macroeconómica, pero también mejorar la gobernanza, el clima de negocios y el capital humano. El déficit tendrá que volver al tope de la Ley de Responsabilidad Fiscal para garantizar que las dinámicas de la deuda sean favorables y que existan reservas cuando se produzca un nuevo shock. La estabilidad macroeconómica es una condición necesaria pero no suficiente para el sostenimiento de la convergencia. Un reciente documento de trabajo del FMI⁵ argumenta que una gobernanza sólida, un buen clima de negocios y el capital humano influyen en la convergencia. Los países pobres con estas características suelen tener una convergencia sostenida, mientras que los países sin estas características no la tienen. Paraguay obtiene malos resultados en estos indicadores, no solo en comparación con los países avanzados, sino también con los países de mercados emergentes, incluidos los de la región. La desigualdad de ingresos, que ha disminuido aunque sigue siendo alta, tendría que reducirse aún más, y los riesgos derivados del cambio climático, tales como el aumento de la volatilidad meteorológica, también deben abordarse, inclusive mediante la reducción de la dependencia de la economía del sector agrícola.

30. El Plan de Recuperación Económica del gobierno se centra acertadamente en estas cuestiones. El plan, que se finalizó en octubre, tiene como objetivo fortalecer la recuperación en 2020 y 2021 mediante el impulso al gasto en inversión pública, la garantía de financiamiento suficiente para el sector privado y la eliminación de obstáculos a la oferta; proteger a los vulnerables mediante el aumento del gasto en prestaciones sociales este año; y aplicar una nueva Ley de Responsabilidad Fiscal. El plan también contiene muchas propuestas de reforma:

- Para salvaguardar la estabilidad macroeconómica, el plan incluye una actualización de la Ley de Responsabilidad Fiscal (que codifica la nueva fecha objetivo para la vuelta al tope del déficit y establece límites más estrictos para el crecimiento del gasto corriente); y la creación de una unidad de gestión proactiva y basada en el riesgo de la deuda pública (poco tiempo después de la publicación del plan, se aprobó en el Congreso la ley que crea esta unidad).
- Para mejorar la gobernanza y aumentar la eficiencia del gasto público, el plan incluye reformas del estado y del sistema de la función pública, así como una mejora del marco de contratación pública.
- Para mejorar el clima de negocios, el plan incluye nuevas leyes de insolvencia y factoraje para fomentar el crecimiento del crédito y el dinamismo del sector privado, así como mejoras en los procedimientos de autorización y en la capacitación para facilitar la creación de nuevas empresas y la formalización de empresas existentes.

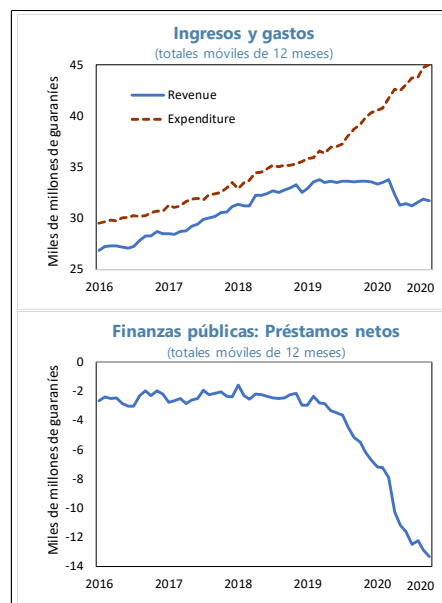
⁵ Véase [Bakker et al.](#) (2019).

- Para mejorar el capital humano, se elaborará antes de final de 2021 una hoja de ruta para la reforma educativa, y existen planes de reestructuración del sistema sanitario. Por último, se realizará un nuevo intento de establecimiento de una ley de supervisión y regulación de fondos de pensiones.



A. Política fiscal: Vuelta al tope fijado en la Ley de Responsabilidad Fiscal con el tiempo

31. El aumento significativo del déficit este año es adecuado, pero en el futuro los déficits fiscales deben volver de forma gradual al tope de la Ley de Responsabilidad Fiscal. La respuesta de política fiscal, junto con la relajación de la política monetaria, ha contribuido a mitigar el impacto de la crisis de la COVID-19. A corto plazo, es importante garantizar un respaldo fiscal adecuado para lograr una recuperación total de la pandemia. Pero a mediano plazo, deben reducirse los déficits fiscales. El déficit actual es del 6½% del PIB, mientras que la deuda pública supera el 35% del PIB. Si bien en términos del PIB todavía es moderado, lo es menos en términos de ingreso fiscal. Aun así, la deuda pública es sostenible en el contexto del plan de las autoridades, alcanzando un máximo del 36% del PIB en 2022 y disminuyendo de forma gradual a partir de entonces (anexo III). Para aliviar el impacto del endurecimiento de la política fiscal, puede mantenerse una política monetaria relajada.



32. Para 2021, el objetivo del déficit del gobierno es el 4% del PIB. La disminución del déficit es en su totalidad consecuencia del final de la mayor parte de los gastos temporales relacionados con la COVID-19, lo que de por sí reduce el gasto en 3 puntos porcentuales del PIB (cuadro), aunque esta reducción se compensa en parte con el aumento del 0,4% del PIB en el pago de intereses⁶. La inversión pública se mantendrá alta, similar a los niveles de 2019 y 2020.

Impacto neto de la ejecución y el final de las medidas de emergencia de la COVID-19					
	2020		2021		Impacto neto sobre el balance fiscal de 2021
	En millones USD	Porcentaje del PIB	En millones USD	Porcentaje del PIB	
Gasto de emergencia corriente total	1,432	3.9	353	0.9	3.0
Subsidios y programas sociales temporales	610	1.7	0	0.0	1.7
Equipos médicos (incluidas vacunas)	181	0.5	230	0.6	-0.1
Personal médico adicional y pagos de incentivos	201	0.6	123	0.3	0.2
Capitalización del FOGAPY	100	0.3	0	0.0	0.3
Otro gasto de emergencia temporal	340	0.9	0	0.0	0.9
Partidas informativas:					
- Inversiones públicas totales	1,090	3.0	1,087	2.8	
- PIB nominal proyectado en millones USD	36,496	...	38,335	...	

Fuentes: Autoridades de Paraguay y estimaciones del personal técnico del FMI

33. Si los riesgos a la baja se materializan, será necesario que la reducción del déficit en 2021 sea más lenta. Es importante monitorear estrechamente la situación para que no se retire prematuramente el apoyo fiscal. Si la epidemia de COVID-19 empeorara significativamente, será necesario más gasto, inclusive para la atención sanitaria y la protección social de los trabajadores vulnerables. Si el actual ciclo de La Niña reduce las cosechas y el crecimiento económico, los ingresos fiscales probablemente sean menores de lo esperado. En todos estos casos, sería importante proteger las inversiones, y la reducción del déficit en 2021 tendría que ser mucho menor.

34. Después de 2021, el objetivo del gobierno de que el déficit vuelva al tope de la Ley de Responsabilidad Fiscal en 2024 es apropiado. La vuelta al tope es importante para garantizar que las dinámicas de la deuda sean favorables, asegurar que continúe la credibilidad del marco fiscal y constituir reservas para cuando se produzca un nuevo shock.

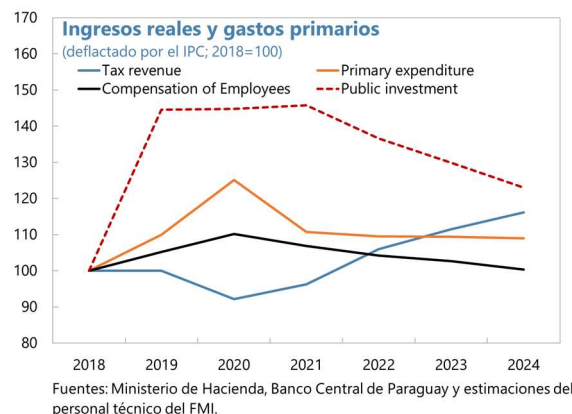
35. Sería conveniente codificar la nueva fecha objetivo para la vuelta al tope del déficit en una versión actualizada de la Ley de Responsabilidad Fiscal, junto con límites más estrictos para el crecimiento del gasto corriente. El Parlamento solo aprobó una excepción al tope de déficit de la Ley de Responsabilidad Fiscal para 2020. El déficit del próximo año debería por tanto situarse por debajo del tope, a menos que el gobierno solicite otra excepción. Como pedir repetidamente una excepción dañaría la credibilidad de la Ley de Responsabilidad Fiscal, el gobierno tiene pensado modificar la ley y legislar que el déficit deberá volver a su tope en 2024. La nueva ley también limitará los incrementos del gasto corriente primario real al 2% (en comparación con el 4% más la

⁶ No se acaban todos los gastos relacionados con la COVID-19. La parte no ejecutada del gasto médico de 2020 se ha agregado al presupuesto de 2021, y parte del mismo se utilizará para la compra de vacunas. En 2021, Paraguay recibirá 4 millones de dosis en el contexto de la iniciativa COVAX, con un costo de USD 40 millones. El gobierno también está negociando con empresas extranjeras la compra de 3 millones de dosis adicionales.

inflación de la antigua ley), e introducirá un tope adicional para la deuda del gobierno central⁷. El anexo I analiza las propuestas de revisión de la Ley de Responsabilidad Fiscal.

36. El gobierno pretende hacer que el déficit vuelva a su tope solo mediante la reducción del gasto.

El objetivo del gobierno de mejorar la eficiencia del gasto público es sin duda adecuado. Y el éxito de la implementación de la reforma del estado, la reforma de la función pública y la racionalización de la contratación pública contribuiría a reducir el gasto corriente. Pero su contribución probablemente no sea suficiente para que el déficit vuelva a su tope, y mucho menos para generar margen para otros gastos muy necesarios en ámbitos como la educación y la infraestructura. La inversión pública también tendría que recortarse para poder cumplir el objetivo. En efecto, las proyecciones fiscales actuales a mediano plazo prevén una caída de la inversión pública del 3% al 2,2% del PIB.



37. Sin embargo, las necesidades de gasto son grandes, y la inversión podría tener que aumentar en lugar de reducirse.

De acuerdo con la OCDE y el Global Infrastructure Outlook, las necesidades totales de inversión en infraestructuras ascienden de USD 1.000 millones a USD 3.000 millones al año (del 3% al 8% del PIB). El informe sobre la consulta

	2017	2018	2019	2020	2021	Proy.		
						2022	2023	2024
Ingresos	0.0	13.9	14.1	13.1	13.1	13.7	13.9	13.9
de los cuales: Ingresos tributarios	0.0	9.9	9.9	9.2	9.3	9.9	10.0	10.1
Gastos	0.0	15.3	16.9	19.6	17.1	16.5	16.0	15.4
Gastos corrientes primarios	0.0	12.6	13.2	15.6	13.0	12.5	12.2	11.8
de los cuales: Prestaciones sociales		2.3	2.4	3.8	2.6	2.6	2.7	2.7
de la cuales: Temporales relacionadas con la COVID-19		...	...	1.7	...	...	...	...
Intereses	0.0	0.7	0.8	1.0	1.3	1.4	1.4	1.4
Gastos de inversión	0.0	2.0	2.9	3.0	2.8	2.6	2.4	2.2
Préstamos netos/endeudamiento net	100.0	-1.4	-2.8	-6.5	-4.0	-2.8	-2.1	-1.5
Deuda pública		22.2	25.6	34.9	35.4	36.3	36.3	36.1

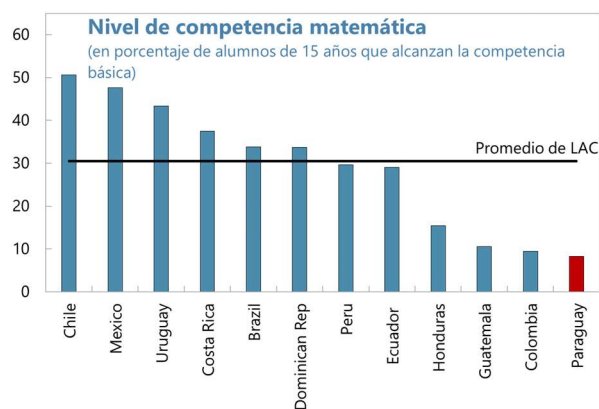
del Artículo IV correspondiente a 2017 identificó necesidades de inversión en infraestructuras de aproximadamente el 20% del PIB en los próximos cinco años para la distribución de electricidad, carreteras, saneamiento y otros grandes proyectos de transporte. Para la educación, el Banco Mundial ha estimado que se necesitan más de USD 1.000 millones de inversión en escuelas. Aun cuando la implementación de las medidas de reforma del estado se lleve a cabo con éxito, la mejora de los servicios públicos necesitará más recursos.

38. Los ingresos procedentes de Itaipú podrían aumentar a partir de 2023, aunque la magnitud es incierta y dependerá de la renegociación del tratado con Brasil. La actual tarifa de la energía que se paga a la entidad binacional de Itaipú cubre tanto los costos operativos como los costos anuales del servicio de la deuda, que disminuirán desde aproximadamente USD 2.000 millones a cero una vez que la deuda esté liquidada. Si la tarifa no cambia, el ingreso extraordinario

⁷ El tope de la deuda exacto todavía se está decidiendo. La última propuesta prevé un tope del 40% del PIB, con topes del déficit más bajos cuando la deuda supere el 36% del PIB. El concepto de deuda utilizado por las autoridades es más reducido que el que utiliza el FMI y, por tanto, aproximadamente 2 puntos porcentuales del PIB inferior.

será repartido a partes iguales entre ambos gobiernos, lo que para Paraguay resultaría en un ingreso anual adicional del 1½% del PIB. Si la tarifa se ajusta a la baja para reflejar la reducción en los costos del servicio de la deuda, Paraguay se beneficiaría solo a través de menores tarifas para la electricidad que consume, y no habría ingresos fiscales adicionales⁸. También podría haber ganancias adicionales para Paraguay si la renegociación del acuerdo de venta de electricidad resulta en un precio de exportación de energía mayor.

39. Los ingresos tributarios también tendrán que aumentar. Los ingresos fiscales en Paraguay son muy bajos en relación con los niveles internacionales. Si bien seguir reduciendo la evasión fiscal contribuirá a crear recursos adicionales, el alcance a corto plazo será moderado; Paraguay ha trabajado en la última década y media en la mejora de la administración tributaria, también con asistencia técnica del FMI. El potencial para nuevas mejoras en la administración tributaria no sería suficiente para cerrar el déficit de ingresos⁹.



Fuentes: Autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

40. La educación debe mejorarse. Pese al aumento significativo del gasto en educación en la última década, los resultados del aprendizaje no han mejorado¹⁰ y las puntuaciones en PISA son bajas. La crisis de la COVID-19 amenaza con aumentar más la brecha con los homólogos regionales. Las escuelas públicas estuvieron cerradas desde marzo de 2020 hasta el final del curso escolar (diciembre de 2020). La reforma educativa debe abordar la cuestión de los criterios de cualificación de los nuevos profesores, la capacitación y la evaluación del desempeño. Aproximadamente la mitad de los profesores de Paraguay van a jubilarse en los próximos cinco años. Si bien esto representa una oportunidad de reforma, no está claro si la oferta de profesores cualificados será suficiente, y aún más si Paraguay debe reducir su proporción de estudiantes por profesor, que es alta en comparación con homólogos que tienen un desempeño mejor en educación en el contexto de los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

41. El sistema de pensiones requiere supervisión y debe reformarse. En la actualidad, no existe control sobre la supervisión y regulación financiera de las actividades de los fondos de pensiones. La introducción de un supervisor de fondos de pensiones y la abolición de restricciones legales obsoletas contribuirían a proteger los ahorros a largo plazo del público y a canalizar de forma más eficaz los ahorros a largo plazo hacia inversiones. Además, el sistema de pensiones que asegura a los empleados del sector privado debe ampliar su cobertura entre los trabajadores

⁸ En este caso, la mayor parte del ingreso extraordinario iría a Brasil, ya que Paraguay vende el 70% de su participación en la electricidad de Itaipú a Brasil.

⁹ Las proyecciones tributarias del gobierno a mediano plazo no prevén un aumento significativo de la proporción de ingresos sobre el PIB por encima de niveles anteriores a la COVID-19.

¹⁰ Véase [Paraguay - Country Partnership Framework for the Period FY19-FY23](#).

informales no asegurados. A largo plazo, se necesitan ajustes paramétricos para fortalecer su equidad y sostenibilidad financiera. El sistema que asegura a los funcionarios públicos (Caja Fiscal) carece de financiamiento suficiente y necesita reformas incluso más urgentes.

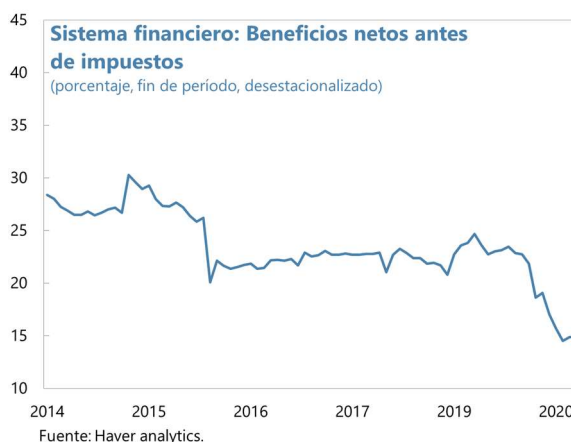
Opiniones de las autoridades

42. Las autoridades señalan que las políticas fiscales han mitigado con éxito el impacto económico y social de la pandemia de COVID-19. Las transferencias sociales focalizadas se han puesto en marcha con rapidez y han aliviado la pérdida de empleo e ingreso tanto de los trabajadores formales como informales. Esto también ha contribuido a mitigar el impacto de la pandemia en términos de reversión de los avances que Paraguay ha realizado en materia de reducción de la desigualdad del ingreso. La aceleración de la ejecución de las inversiones públicas y los proyectos de construcción también han contribuido a estabilizar el empleo y la actividad económica.

43. Subrayan la importancia de que el déficit fiscal vuelva al tope de la Ley de Responsabilidad Fiscal. La reducción de los déficits es importante, ya que la deuda pública ha aumentado con rapidez en los últimos años. Su estrategia se centra en la consolidación del gasto, que es posible mediante las reformas del estado y de la función pública y que impulsarán la eficiencia del sector público. La reforma al sistema impositivo de 2019 ha simplificado el sistema, aunque su impacto sobre los ingresos es moderado y solo se dejará ver de forma gradual. Solo se considerarán nuevas medidas vinculadas a la recaudación de ingresos tras la implementación de las reformas en el lado del gasto. También están de acuerdo con la necesidad de la reforma paramétrica de las pensiones y señalan que están preparando hojas de ruta de reformas, tanto para la Caja Fiscal como para el sistema de pensiones del sector privado en general.

B. Política monetaria y cambiaria

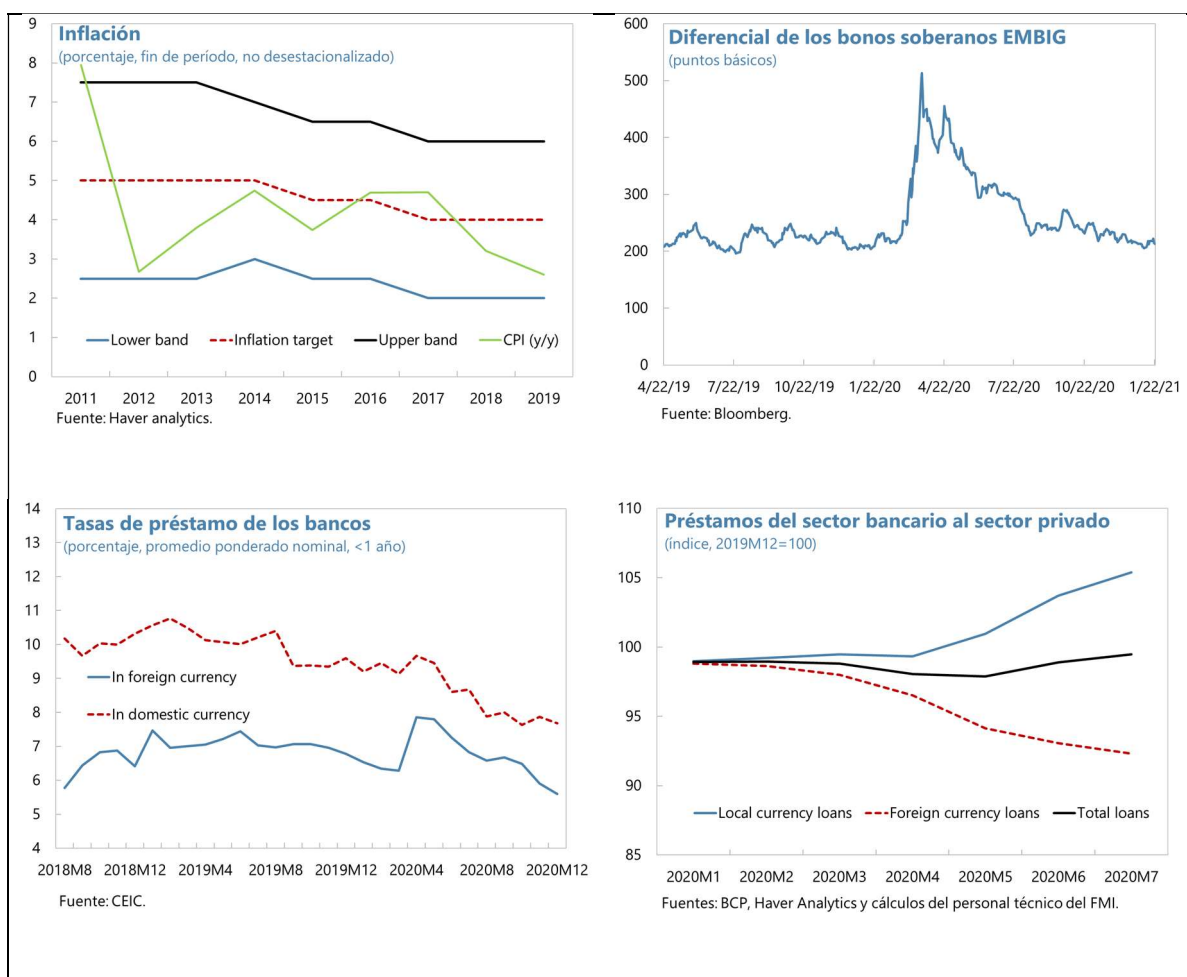
44. El margen para nuevos recortes de la tasa de política monetaria es limitado, dado que las tasas de interés están ya por debajo del 1%. Además, nuevas reducciones en las tasas de interés podrían perjudicar aún más la rentabilidad de los bancos, que ha caído con fuerza este año. En el caso de un escenario a la baja en el que una segunda o tercera ola de la pandemia afecte significativamente a la actividad económica, la política fiscal sería un instrumento más importante para aliviar la desaceleración.



45. La inflación ha aumentado desde junio y se proyecta que vuelva a su banda fijada como meta en 2021, gracias al repunte de la actividad y a la depreciación del guaraní. El auge de los precios de los granos de soja de los últimos meses también podría ayudar; habitualmente, los aumentos de los precios de los granos de soja han ido asociados a una inflación mayor. Es probable

que la inflación se sitúe cerca del límite inferior de la meta, como ha sucedido la mayor parte del tiempo desde 2015.

46. El tipo de cambio de Paraguay no sufrió presiones durante la turbulencia de los mercados mundiales de marzo y abril¹¹, pero se ha depreciado en aproximadamente un 8% frente al dólar de EE.UU. desde abril. La estabilidad inicial reflejaría la ausencia de inversionistas extranjeros en activos denominados en moneda nacional, que contribuyó a evitar las elevadas salidas de cartera que experimentaron los países vecinos, así como la emisión de bonos por USD 1.000 millones por el gobierno, que impulsó la oferta en el mercado cambiario. La depreciación más reciente podría ser una corrección de la fuerte apreciación frente a las monedas vecinas que tuvo lugar durante la turbulencia de la primavera.



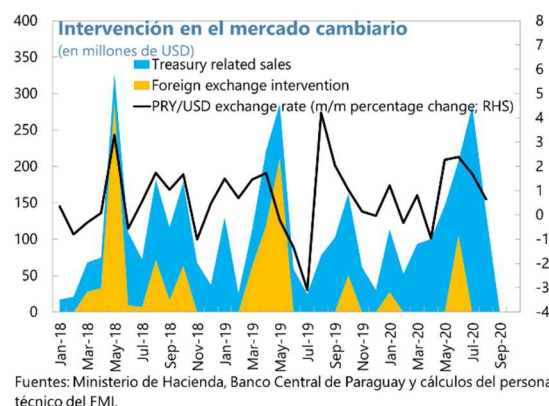
47. Sin embargo, se produjo un fuerte shock a la prima de riesgo en primavera, similar a otros países de la región, con un fuerte aumento del diferencial de los bonos soberanos EMBIG, y

¹¹ La estabilidad reflejaría la ausencia de inversionistas extranjeros en activos denominados en moneda nacional, que contribuyó a evitar las elevadas salidas de cartera que experimentaron los países vecinos.

el rendimiento de los bonos estatales denominados en dólares de EE.UU. aumentó en 300 puntos básicos. Las tasas de interés de los préstamos en moneda extranjera al sector privado aumentaron con fuerza en abril.

48. El crédito bancario cayó en primavera, pero desde entonces ha repuntado. El descenso inicial reflejaría una disminución tanto de la *oferta* de crédito (debido al deseo de los bancos de acumular liquidez frente a la incertidumbre) como de la *demanda* de crédito. Las medidas de política posteriores del banco central para mejorar la provisión de liquidez (véase el párrafo 9) podrían haber contribuido a restaurar el flujo de crédito, mientras que la demanda de crédito repuntó cuando se reabrió la economía.

49. Las ventas de divisas por parte del banco central este año consistieron principalmente en la venta de los rendimientos de los bonos y de los ingresos denominados en dólares del gobierno¹². Las ventas de divisas dirigidas a evitar condiciones anormales del mercado han sido menores que en años anteriores. Con un mercado de divisas poco profundo (el promedio de las transacciones diarias es solo de USD 50 millones), la política comunicada por el banco central consiste en intervenir solo para evitar condiciones anormales de mercado. Las reservas han aumentado como resultado de las dos emisiones de bonos soberanos, y en diciembre representaban el 213% del indicador de reservas del FMI.



50. La posición externa de Paraguay en 2019 fue mejor de lo que sugieren los fundamentos económicos y las políticas necesarias (véase el anexo II). Desde una perspectiva de ahorro e inversión, el déficit en cuenta corriente más bajo de lo normal es resultado de los niveles de inversión más bajos, no de los ahorros más altos. Si las reformas económicas dieran lugar a una mejora del clima de negocios y la gobernanza, las entradas de capitales y la inversión repuntarían, y la brecha con la "norma" de la cuenta corriente se cerraría. Para 2020, la posición externa sería también mejor de lo que sugieren los fundamentos económicos, aunque la disponibilidad solo parcial de datos y el impacto del shock de la COVID-19 hace que esta opinión esté sujeta a gran incertidumbre.

51. Los riesgos para la estabilidad externa siguen contenidos. La posición de inversión internacional neta se deterioró en cierta medida en 2019. Los bonos estatales emitidos en el exterior

¹² El Banco Central de Paraguay es el tesorero de los rendimientos de las divisas del gobierno. Cuando el gobierno emite un bono denominado en moneda extranjera o cuando recibe ingresos cambiarios de las entidades binacionales, los rendimientos en dólares se depositan en el banco central. Con el tiempo, los rendimientos se venden al sector privado. El Banco Central de Paraguay se refiere a estas ventas como "ventas compensatorias". Las ventas de divisas dirigidas a evitar condiciones anormales del mercado se denominan "ventas complementarias". En la práctica, la diferencia entre ambos tipos de ventas no siempre está clara, ya que el momento de las "ventas compensatorias" también depende de las condiciones del mercado.

han aumentado de forma constante desde 2012 y actualmente suponen USD 5.400 millones, el 15% del PIB. El análisis de la sostenibilidad de la deuda externa muestra que la trayectoria de la deuda es en general robusta a shocks estándar.

Opiniones de las autoridades

52. En opinión de las autoridades, las enérgicas medidas de política monetaria durante la primavera desempeñaron un importante papel en el alivio del impacto de la COVID-19 sobre la economía. Consideran que la actual orientación de la política proporciona estímulo suficiente para la recuperación, aunque todavía se dispone de margen para seguir reduciendo las tasas de interés si se materializan los riesgos a la baja. No se muestran preocupados por la compresión de los márgenes de la tasa de interés este año y no esperan que se recuperen en el futuro.

53. Las autoridades explicaron que la disminución del crecimiento del crédito denominado en divisas este año se debe principalmente a factores del lado de la demanda. Con una buena cosecha, el sector agrícola (que es el principal usuario de crédito denominado en divisas) ha reembolsado créditos pendientes a los bancos, y ha utilizado nuevos préstamos de otras fuentes de financiamiento (como el crédito comercial de los proveedores), que estaban más disponibles este año gracias a la buena cosecha. La reducción de las importaciones debido a la menor demanda agregada ha reducido aún más la demanda de crédito en divisas. El crecimiento del crédito denominado en moneda nacional ha sido relativamente estable este año, con un crecimiento de alrededor del 10%.

54. Las autoridades atribuyen la estabilidad del tipo de cambio en primavera a las ventas de divisas procedentes de emisiones de deuda soberana. En el futuro, esperan que el tipo de cambio se mueva en línea con los fundamentos económicos subyacentes.

C. Políticas relacionadas con el sector financiero

55. Según los indicadores de solidez financiera, el sistema bancario paraguayo está bien capitalizado y el nivel de préstamos en mora es bajo, pero las medidas de política adoptadas para garantizar el flujo de financiamiento durante la crisis dificultan la evaluación de hasta qué punto estas estadísticas se corresponden con la situación subyacente. El coeficiente de préstamos en mora se sitúa en un moderado 3,0% y el coeficiente de capital de nivel 1 sobre los activos en 14,9%, muy por encima del mínimo regulatorio de 8%. Sin embargo, es probable que la coyuntura subyacente sea peor: un tercio de los préstamos se han renovado, refinanciado o reestructurado, y no está claro cuántos de ellos acabarán siendo préstamos en mora, especialmente si las repercusiones de la pandemia duran más de lo esperado¹³.

56. La actividad supervisora debe seguir centrada en evaluar la calidad de los activos subyacentes, también en escenarios de shocks adversos, con el fin de garantizar que los

¹³ Las reestructuraciones, refinanciamientos y renovaciones se produjeron no solo durante la pandemia de COVID-19, sino también durante la mala cosecha de 2019.

colchones de capital y liquidez futuros sean adecuados. La información sobre las reestructuraciones de préstamos será fundamental para evaluar los pagos de préstamos retrasados o reprogramados una vez finalice la moratoria. Si la calidad de los préstamos reestructurados se convierte en un problema, los supervisores tendrán que hacer especial hincapié en la restauración de las posiciones de capital y liquidez de las instituciones financieras. Para ajustar las políticas de forma eficaz, es clave poner en práctica un programa exhaustivo de pruebas de tensión que contribuya a delimitar los riesgos de solvencia.

57. Se han realizado avances significativos en la aplicación de las recomendaciones formuladas en el marco de la revisión de la estabilidad del sector financiero (FSSR, por sus siglas en inglés). Uno de los principales éxitos fue la creación, mediante un decreto de julio de 2019, del Comité de Estabilidad Financiera de Paraguay. La Superintendencia de Bancos (SIB) también consolidó su método de supervisión basada en riesgos, documentó su política y proceso de supervisión, revisó su matriz de riesgos supervisores y finalizó varias guías internas. Asimismo, se han logrado avances en el fortalecimiento del marco de realización de pruebas de tensión para la banca y, por primera vez, en la introducción de pruebas de tensión y la realización de formación para el INCOOP, el ente regulador de las cooperativas financieras (cooperativas de ahorro y crédito). En cambio, los esfuerzos para reorganizar y reforzar los sistemas de supervisión en la Superintendencia de Seguros han sufrido retrasos por la COVID-19. Las iniciativas de mejora de las evaluaciones del riesgo sistémico, la resolución de crisis y la reforma de los sistemas de lucha contra el lavado de dinero como preparación para la evaluación del Grupo de Acción Financiera de Latinoamérica (GAFILAT) también se han demorado, ya que la asistencia técnica del FMI se postergó como consecuencia de la pandemia.

58. La ampliación del alcance de la supervisión para incluir al sector financiero no bancario todavía está inconclusa. El estudio iniciado por el banco central para evaluar el alcance y la viabilidad de la implantación del régimen supervisor para las “casas de crédito”, que están muy poco reguladas, todavía no ha finalizado. Habida cuenta del gran número de instituciones afectadas, podría ser más práctico agruparlas en una sola asociación, que estaría bajo la supervisión del BCP. Reforzar los marcos institucional y de preparación para crisis y mejorar la aplicación de las herramientas macroprudenciales son otros dos aspectos clave para el futuro. El FMI proporcionará asistencia técnica sobre resolución bancaria y el fondo de garantía de depósitos en el ejercicio fiscal 2021.

59. Se han promulgado varias leyes de lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo (ALD/LFT) como preparación para la próxima evaluación del GAFILAT. A las autoridades les preocupan las posibles repercusiones de la próxima revisión del lavado de dinero en el sector financiero que llevará a cabo el GAFILAT, en particular las relaciones de corresponsalía bancaria. Para mitigar este riesgo, se han enmendado varias leyes con el objetivo de continuar reforzando las disposiciones ALD/LFT. La evaluación del GAFILAT, que se ha retrasado debido a la crisis de la COVID-19, se centrará fundamentalmente en la eficacia del régimen ALD/LFT establecido para prevenir el lavado de dinero y luchar contra el financiamiento del terrorismo.

60. La supervisión de los fondos de pensiones también debe reforzarse. Actualmente, las actividades de los fondos de pensiones no están sujetas a la supervisión de ningún ente regulador. Las asignaciones de activos de fondos de pensiones sí están sometidas a restricciones legales (que prohíben la inversión en deuda pública), pero estas restricciones han llevado a inversiones muy poco rentables de los fondos de pensiones, sobre todo crédito a corto plazo a entidades bancarias. Crear un ente supervisor de fondos de pensiones y derogar las restricciones legales contribuiría a proteger el ahorro a largo plazo del público y a canalizarlo con mayor eficacia hacia la inversión, además de impulsar el mercado de capitales interno.

Opiniones de las autoridades

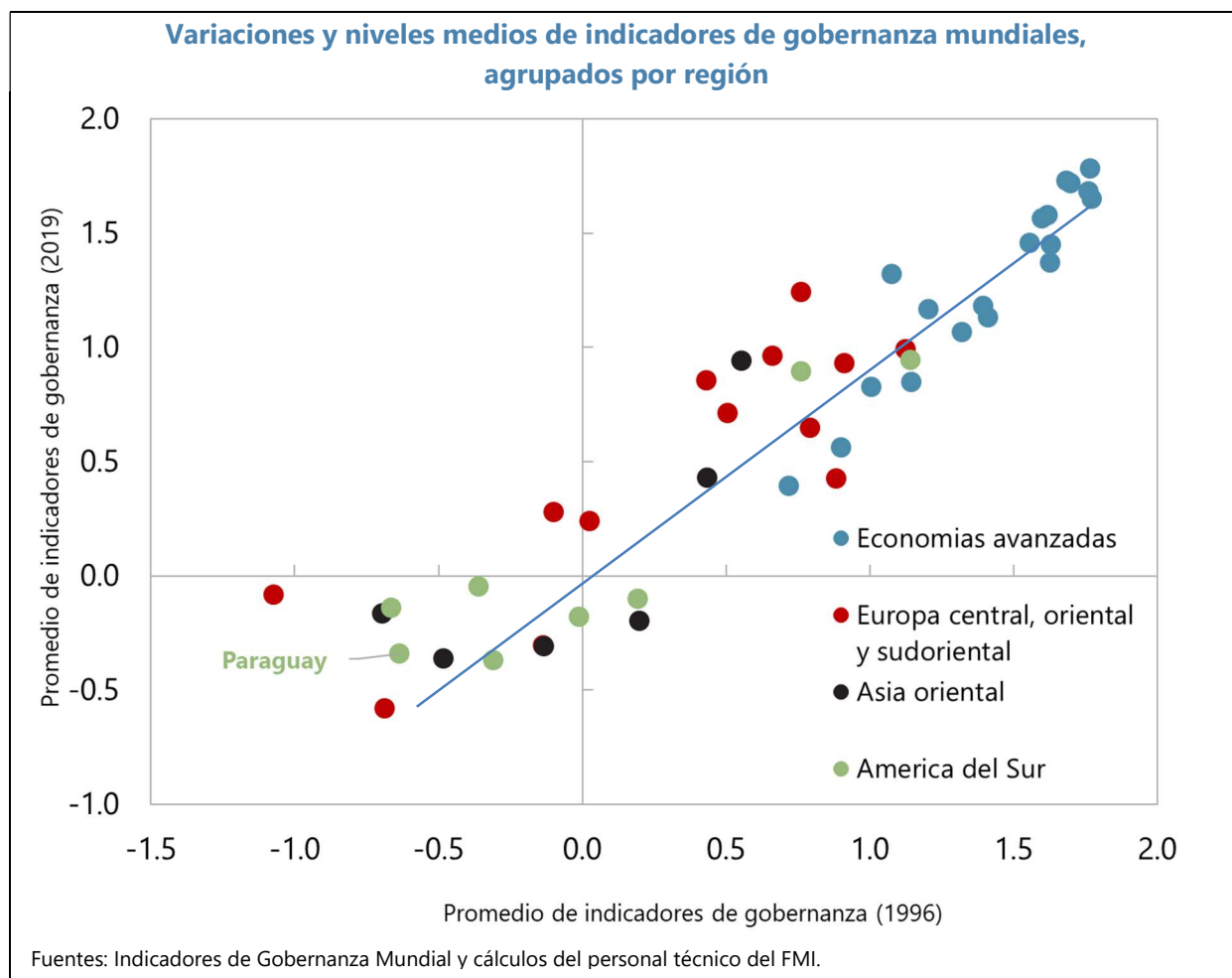
61. Las autoridades no prevén un incremento abrupto de los préstamos en mora como consecuencia de la crisis de la COVID-19. Tampoco han observado una concentración considerable de exposición relacionada con la COVID-19 en el sector bancario. No obstante, las autoridades sí reconocieron que a los supervisores no les resulta fácil distinguir entre riesgos de liquidez y riesgos de solvencia, y estuvieron de acuerdo en que la vigilancia continua y la recopilación de datos son fundamentales para mantenerse al tanto de la situación subyacente. También pretenden continuar mejorando su capacidad para realizar pruebas de tensión, para lo que será de gran ayuda la próxima asistencia técnica del FMI. En las fechas de la misión, las autoridades todavía no habían tomado una decisión sobre la prórroga de las medidas de tolerancia más allá de 2020. Explicaron que esto dependería también de la evolución de la pandemia de COVID-19. Al final de 2020, acordaron ampliar las medidas hasta finales de junio de 2021.

D. Gobernanza

62. Paraguay ha registrado una mejora en los indicadores de gobernanza durante las últimas dos décadas, pero los niveles siguen siendo bajos, incluso para los parámetros de la región (gráfico de texto)¹⁴. Las instituciones y los procesos clave de gobernanza son aún incipientes y están fragmentados, y la influencia política ha obstaculizado la institucionalización del servicio civil. Estas vulnerabilidades dejan resquicios por los que la ineficiencia y la corrupción se cuelan en las principales funciones del Estado¹⁵.

¹⁴ El informe de Transparencia Internacional sobre Paraguay de 2016 concluyó que “[...] en Paraguay la corrupción está generalizada y afecta a múltiples sectores de la administración y de la empresa privada”.

¹⁵ Entre las funciones básicas con vulnerabilidades significativas cabe citar el marco regulatorio, la gobernanza fiscal, la supervisión del sector financiero, la prevención del lavado de dinero, la protección del Estado de derecho y la lucha contra la corrupción.



63. A principios de 2020, una misión del FMI con apoyo del BID detectó los siguientes problemas de gobernanza:

- **La capacidad administrativa es débil y está fragmentada.** La fragmentación institucional y de procedimientos genera una excesiva burocracia, interacciones público-privadas innecesarias, lagunas y excepciones, y una coordinación y un intercambio de información deficientes entre organismos de control¹⁶. Esto resta eficacia al control de los fondos públicos y a la lucha contra el lavado de dinero y activos. La función pública adolece de una tradición clientelista.
- La percepción de impunidad, debida principalmente al ineficaz sistema judicial, genera desconfianza en las instituciones de gobierno, que consolida la permisividad social ante la corrupción. Los resultados de litigios contra el sector público son sumamente inciertos, ya que

¹⁶ Por ejemplo, la Contraloría, la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes (SEPRELAD) y el Instituto Nacional de Cooperativismo (INCOOP).

el poder judicial está mal concebido, desactualizado y se percibe como corrupto y vulnerable a la injerencia política.

- **Las administraciones tributaria y de aduanas se caracterizan por la debilidad institucional y los casos de corrupción, consecuencia de la discrecionalidad del marco jurídico.** Por ejemplo, los funcionarios de aduanas apartados por acusaciones de corrupción o desempeño claramente insuficiente encuentran la forma de ser restituidos en sus cargos aprovechando las vulnerabilidades del sistema judicial. El código aduanero está desactualizado, y las aduanas necesitan una mayor cooperación con otros organismos para luchar de forma eficaz contra el contrabando.
- **La gestión de las finanzas públicas tiene** problemas en las empresas estatales y en la gestión de la contratación pública y carece de supervisión efectiva por parte de instituciones de auditoría interna y externa.
- **El contrabando, la falsificación y el lavado de dinero**, el comercio de mercancías ilícitas (drogas y armas) y la ejecución deficiente de las leyes facilitan la corrupción y el lavado del producto de actividades ilegales relacionadas con la Triple Frontera (entre Paraguay, Brasil y Argentina).

64. El informe incluye recomendaciones para subsanar las vulnerabilidades relacionadas con la fragmentación de instituciones y procesos. Entre ellas se incluye la aprobación de un plan estratégico de gobernanza a mediano plazo para incrementar la coordinación entre organismos públicos; la promoción de la transparencia y la eficiencia de los procedimientos gubernamentales y el establecimiento de un marco de integridad jurídica para el conjunto de la función pública; y la revisión, automatización e integración de procesos gubernamentales en el conjunto de la administración pública, en particular reforzando el control interno y externo. En lo tocante al Estado de derecho, el sistema judicial debe apuntalarse para garantizar el control efectivo de los actos administrativos y la reglamentación. El enfoque conjunto por parte de los poderes Ejecutivo y Judicial para la lucha contra la corrupción podría constituir una herramienta muy poderosa para afianzar los compromisos de Paraguay relativos al avance de sus reformas en materia de gobernanza.

65. También ofrece recomendaciones para fortalecer las instituciones y los procesos de gobernanza fiscal:

- **Administración tributaria y aduanera:** Mejorar la transparencia del acceso a cargos directivos y la independencia de la función de control interno; simplificar procesos, reducir las intervenciones *ad hoc* y evitar las operaciones fuera de los sistemas informáticos; intensificar el intercambio de información entre instituciones para combatir el contrabando; reforzar el proceso de observancia y recaudación.
- **Regímenes de impuestos especiales:** Acabar con la participación de representantes del sector privado con conflictos de intereses en los órganos que deciden sobre ventajas fiscales;

evaluar la relación costo/beneficio de los regímenes tributarios actuales; regular en la legislación todos los elementos tributarios básicos (en lugar de permitir la actuación discrecional del poder ejecutivo).

- **Gestión financiera pública:** Reducir la fragmentación institucional e intensificar la coordinación entre organismos que desempeñan una función importante en la gobernanza, sobre todo las entidades al frente de la contratación pública y la inversión; crear una entidad de riesgo fiscal y reforzar la supervisión de las empresas públicas (en particular, Itaipú y Yacyretá); acometer una auditoría exhaustiva de FONACIDE; mejorar el intercambio de información entre las dos empresas públicas binacionales y el Ministerio de Hacienda sobre el uso y los beneficiarios de los “fondos sociales” financiados por estas entidades; y estipular la obligatoriedad del uso de la cuenta única de tesorería por las 17 provincias.

66. La aprobación de un plan de gobernanza y de lucha contra la corrupción, tal como recomienda el informe del FMI, contribuirá a la continuidad de las reformas. La Secretaría Nacional Anticorrupción (SENAC) ha modificado el Plan Nacional de Integridad, Transparencia y Anticorrupción vigente, incorporando muchas de las recomendaciones formuladas en el informe de la evaluación de la gobernanza del FMI tanto en el plano estratégico como en el institucional. El gobierno presentó públicamente el nuevo plan el 9 de diciembre. Sin embargo, es necesario continuar reforzando las capacidades y la función de la SENAC dentro del marco regulatorio.

Opiniones de las autoridades

67. Las autoridades estuvieron de acuerdo en la necesidad de continuar con las reformas para mejorar el marco de gobernanza y anticorrupción. Señalaron que algunas de las medidas adoptadas para garantizar la integridad del gasto con motivo de la COVID-19 han contribuido a apuntalar el marco de gobernanza y anticorrupción. El nuevo Plan de Integridad, Transparencia y Anticorrupción recién aprobado posibilitará que se siga progresando en el mediano plazo.

EVALUACIÓN DEL PERSONAL TÉCNICO

68. Antes de la COVID-19, la economía paraguaya se estaba recuperando con fuerza de la desaceleración de 2019, y se preveía un fuerte crecimiento para 2020. Un confinamiento temprano, que mantuvo el número de muertes entre los más bajos de la región, frenó en seco la recuperación y provocó una acusada caída de la actividad. Las medidas rápidas y contundentes del gobierno contribuyeron a contener el impacto sanitario y socioeconómico de la crisis. La posición externa de Paraguay es más fuerte de lo que cabría deducir de las variables fundamentales y el marco de políticas deseables, y los riesgos externos para la estabilidad están contenidos.

69. En el corto plazo, el objetivo principal será reponerse de los efectos de la COVID-19, intentar reactivar la actividad y recuperar el terreno perdido en esferas importantes como la reducción de la pobreza y la educación. Es probable que la pandemia deje tras de sí considerables daños sociales; además, la educación de los niños se ha visto afectada por el cierre de la mayoría de las escuelas durante casi un año.

70. Es importante seguir revisando la política fiscal para evitar retirar prematuramente el respaldo fiscal. Si la pandemia de COVID-19 empeora significativamente, será necesario incrementar el gasto sanitario y en protección social. Si se produce un shock meteorológico negativo, es probable que los ingresos tributarios no alcancen las cifras previstas. En todos estos casos, sería importante proteger la inversión pública; además, la reducción del déficit prevista para 2021 tendría que ajustarse a la baja. La aplicación de una política monetaria más expansiva podría proporcionar un respaldo adicional, aunque modesto.

71. Después de 2021, el objetivo del gobierno de restituir el tope del déficit previsto por la Ley de Responsabilidad Fiscal para 2024 es apropiado. Volver a situar el déficit por debajo de ese tope es importante para mantener la estabilidad macroeconómica que tanto ha favorecido a Paraguay. Podría ser útil codificar la nueva fecha objetivo para la restitución del tope del déficit en una versión actualizada de la Ley de Responsabilidad Fiscal, junto con límites más estrictos para el crecimiento de los gastos corrientes.

72. La recaudación tributaria debe incrementarse. Sin duda, el énfasis del gobierno en la mejora de la eficiencia del gasto público es apropiado. Pero es posible que esto no baste para reducir suficientemente el déficit, y mucho menos para crear espacio para otros gastos muy necesarios en ámbitos como la educación y las infraestructuras. Aunque frenar la evasión fiscal ayudaría a generar recursos adicionales, es probable que a corto plazo el margen sea escaso.

73. Para estimular el crecimiento, Paraguay tendrá que mantener sus políticas centradas en la estabilidad macroeconómica, pero también mejorar la gobernanza, el clima de negocios y el capital humano. También hace falta trabajar para seguir reduciendo la desigualdad social y mejorar la educación, y es preciso afrontar los riesgos derivados del cambio climático. Se contribuiría así, además, a diversificar la economía y limitar su dependencia del sector agrícola. En Paraguay abunda la energía hidroeléctrica, barata y ecológica, y hacer un mayor uso de ella internamente aportaría un mayor valor añadido a la economía que exportarla a precios bajos.

74. El Plan de Recuperación Económica del gobierno está debidamente orientado a estas cuestiones. No solo comprende medidas para intensificar la recuperación a corto plazo en 2020 y 2021, centradas en la protección social, el mantenimiento de un elevado nivel de inversión pública y el financiamiento del sector privado, sino que también incluye numerosas reformas encaminadas a impulsar el crecimiento a más largo plazo. Entre ellas cabe citar planes para mejorar la gobernanza e incrementar la eficiencia del gasto público; para mejorar el clima empresarial; y para facilitar la creación de nuevas empresas y la regularización de otras ya existentes.

75. Las medidas que se están adoptando para subsanar las deficiencias de la gobernanza en Paraguay y luchar contra la corrupción son alentadoras, pero es vital seguir trabajando en ese ámbito. Se introdujeron varias medidas destinadas a supervisar el correcto uso de los fondos de emergencia desembolsados durante la primera fase de la crisis de la COVID-19. Tras la misión de evaluación de la gobernanza llevada a cabo por el FMI a principios de 2020, el gobierno está poniendo en práctica planes para reformar la función pública y el procedimiento de contratación pública, así como medidas para fortalecer las instituciones y los procesos fiscales.

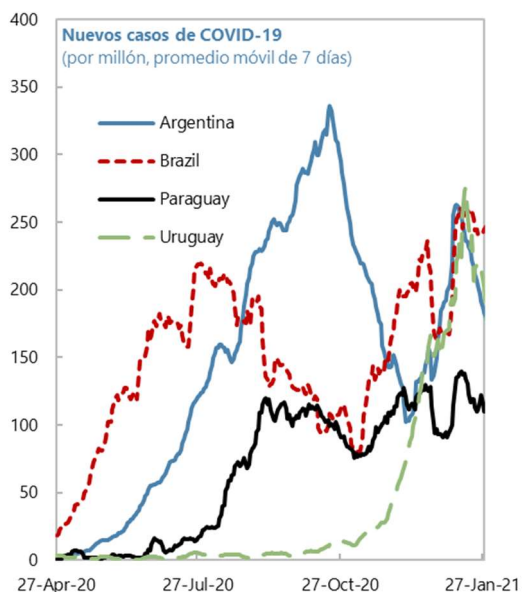
76. La supervisión continua y la recopilación de datos del sector bancario son necesarias para evaluar mejor la incidencia de la crisis. Según los indicadores de estabilidad financiera, el sistema bancario está bien capitalizado y el nivel de préstamos en mora es bajo. Sin embargo, las medidas de política adoptadas para garantizar el flujo de financiamiento durante la crisis de la COVID-19 hacen que resulte difícil evaluar hasta qué punto estos datos reflejan correctamente la situación subyacente. Una evaluación continua de la calidad de los activos, también en escenarios de shocks adversos, contribuirá a garantizar que los colchones de capital y liquidez futuros sigan siendo apropiados.

77. El sistema de pensiones debe ser supervisado y reformado. Introducir un ente supervisor de los fondos de pensiones contribuiría a proteger el ahorro a largo plazo del público. En el mediano plazo, los sistemas de pensiones tanto para trabajadores del sector privado como para empleados del sector público requieren ajustes paramétricos: en el primer caso, la reforma puede aprovechar la oportunidad demográfica de Paraguay, pero el sistema público tiene una grave carencia de financiamiento y necesita reformas aún más urgentes.

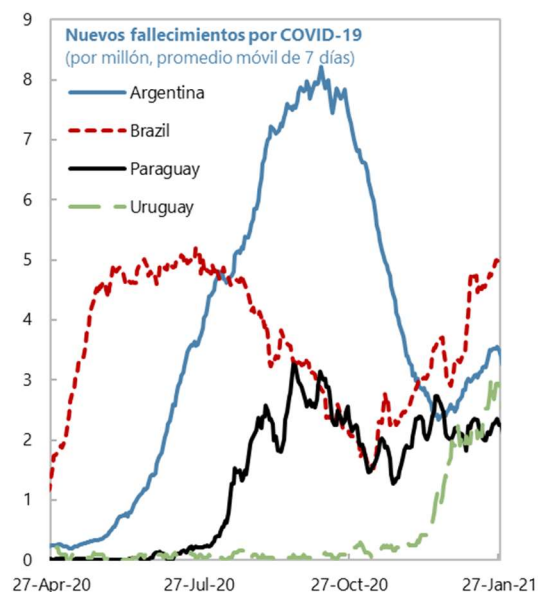
78. El personal técnico propone que la próxima consulta del Artículo IV con Paraguay se realice según el ciclo ordinario de 12 meses.

Gráfico 1. Paraguay: Evolución de la COVID-19

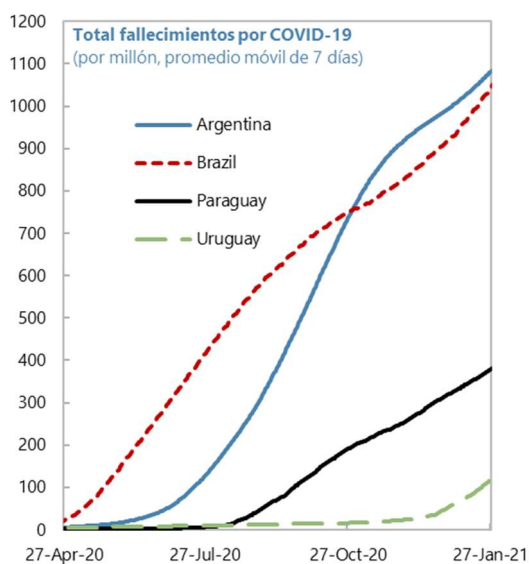
El número de casos fue bajo inicialmente, pero ha repuntado desde julio...



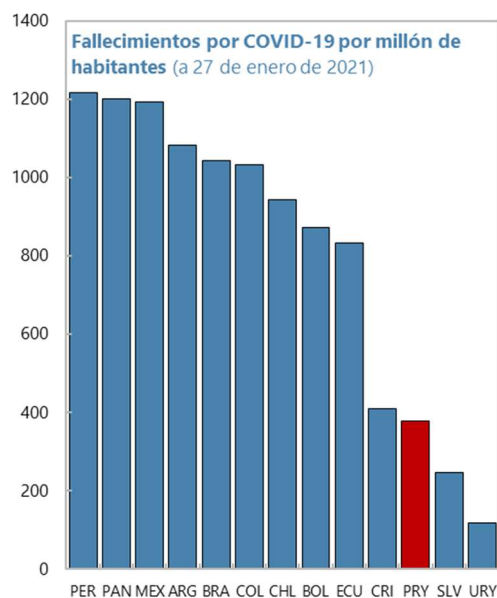
...y la cifra diaria de fallecimientos también ha crecido considerablemente.



Con todo, el número total de muertes sigue siendo mucho más bajo que en los vecinos de Paraguay con territorios más extensos...



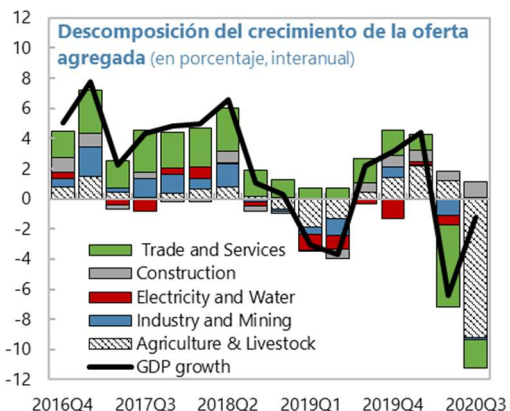
...y la cifra de muertes por millón de habitantes es una de las más bajas de la región ALC.



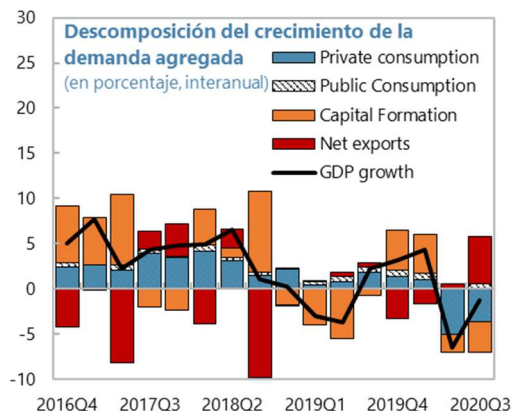
Fuentes: Informe sobre la movilidad mundial, datos abiertos de Google, Universidad Johns Hopkins; y cálculos del personal técnico del FMI.

Gráfico 2. Paraguay: Evolución económica reciente

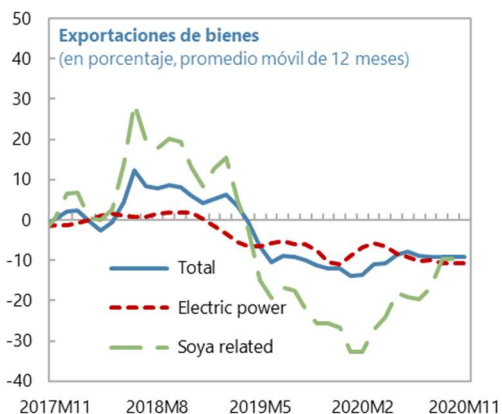
La pandemia afectó considerablemente al crecimiento en T2 2020, especialmente en servicios y manufacturas...



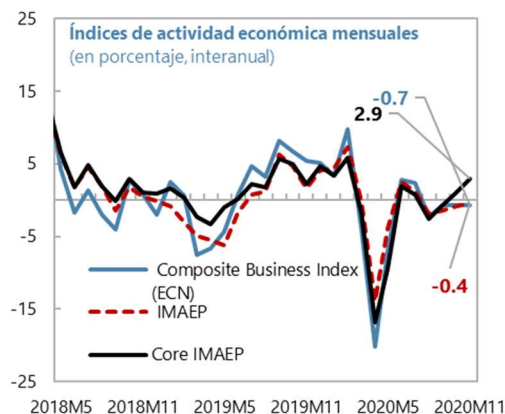
Tanto el consumo privado como la inversión sufrieron un duro varapalo.



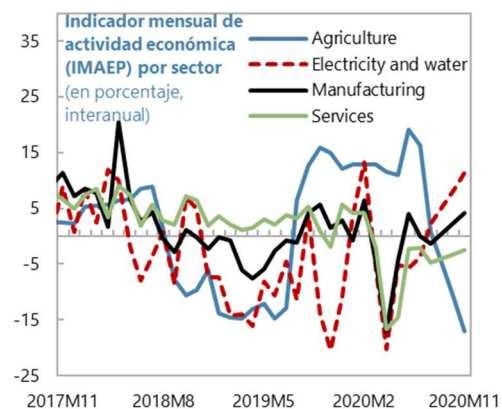
La recuperación de las exportaciones agrícolas mitigó el efecto negativo sobre el crecimiento de la COVID-19.



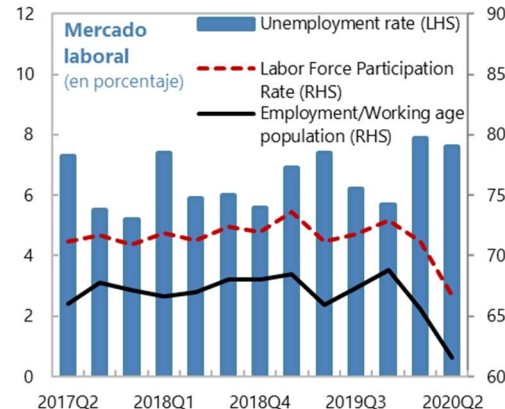
La economía empezó a recuperarse en mayo de 2020...



...y la recuperación parece bastante generalizada en todos los sectores.



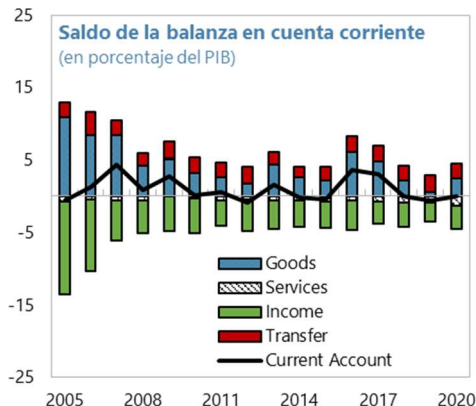
El desempleo aumentó de forma abrupta durante la pandemia y la participación en la fuerza laboral se redujo.



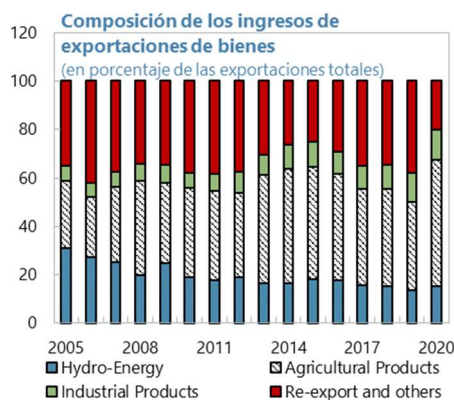
Fuentes: Ministerio de Hacienda y cálculos del personal técnico del FMI.

Gráfico 3. Paraguay: Sector externo

La cuenta corriente se ha mantenido estable...



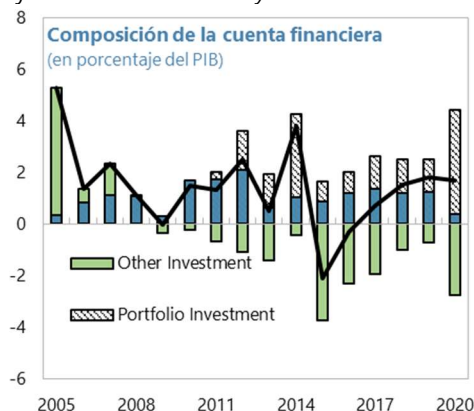
...gracias a la resistencia de las exportaciones agrícolas.



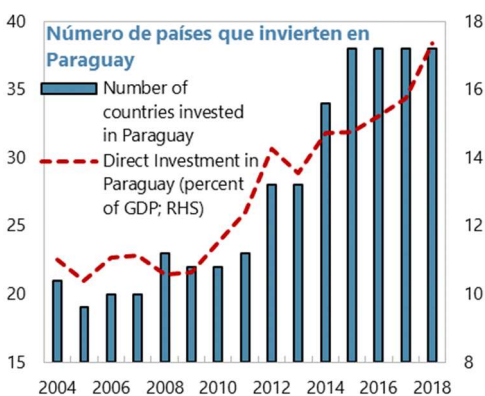
Los pagos de beneficios continúan siendo la principal fuente de pagos de factores al exterior...



...pero la emisión de bonos extranjeros por el gobierno se ha convertido en una fuente considerable de capital extranjero en los últimos años y en 2020.



La base de inversionistas extranjeros se está ampliando y la inversión directa está aumentando...



Una proporción elevada del capital extranjero se ha invertido en industrias relacionadas con la agricultura, desde la producción hasta el comercio.

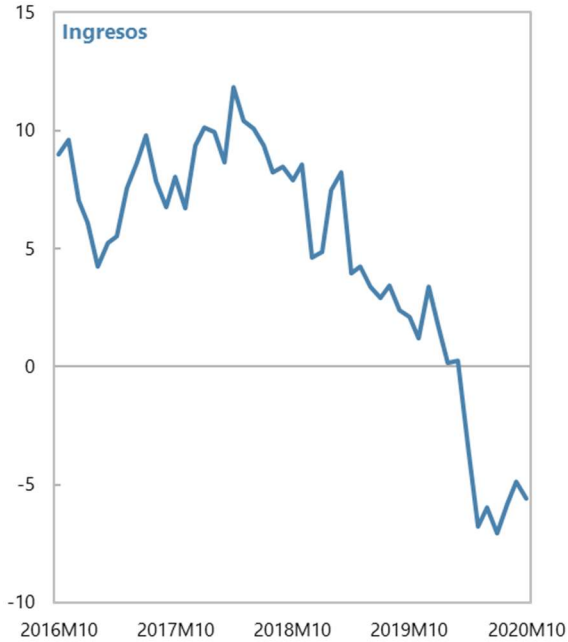


Fuentes: Ministerio de Hacienda y cálculos del personal técnico del FMI.

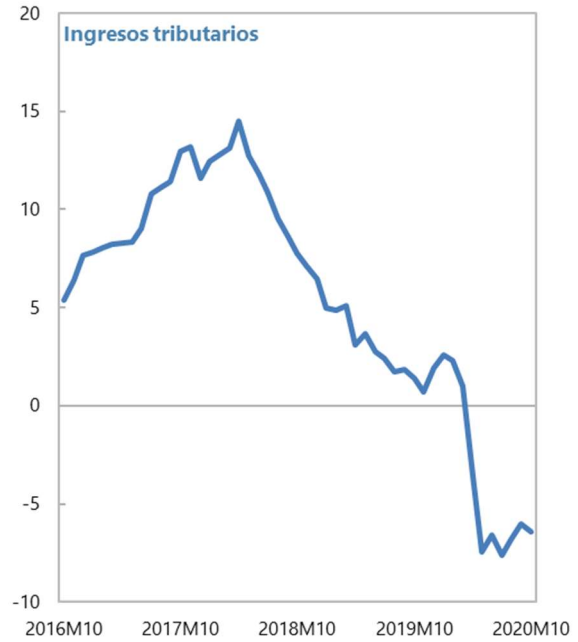
Gráfico 4. Paraguay: Ingresos y gastos

(tasa de crecimiento de los últimos 12 meses con respecto a los 12 meses anteriores)

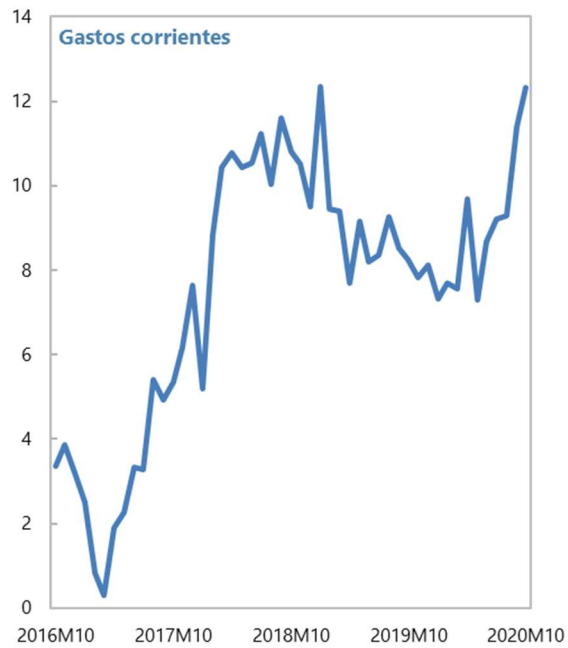
La pandemia perjudicó notablemente al ingreso fiscal...



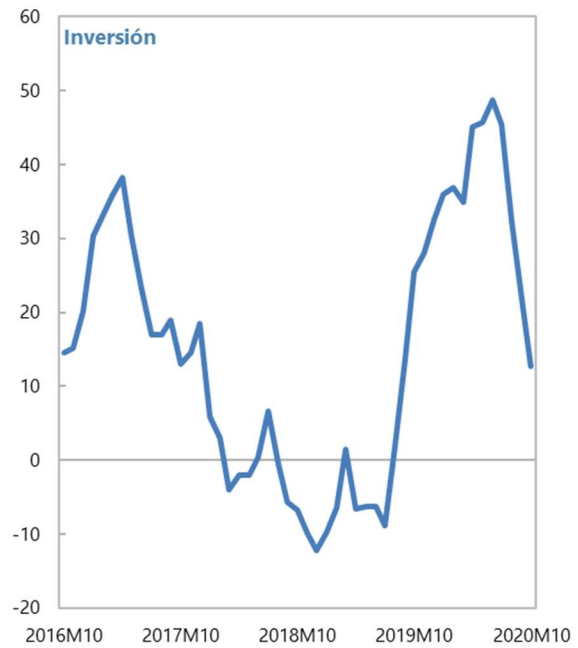
...fundamentalmente por los ingresos tributarios.



El crecimiento de los gastos corrientes sigue a niveles elevados...



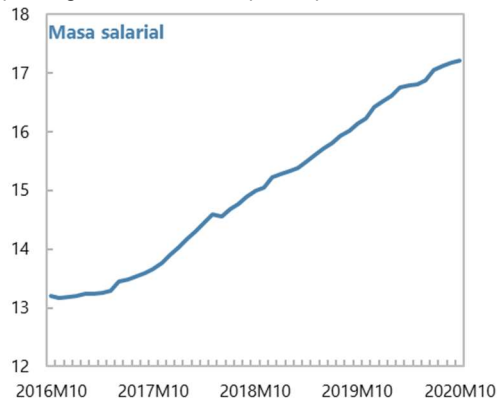
...y se ha producido un fuerte incremento de la inversión pública.



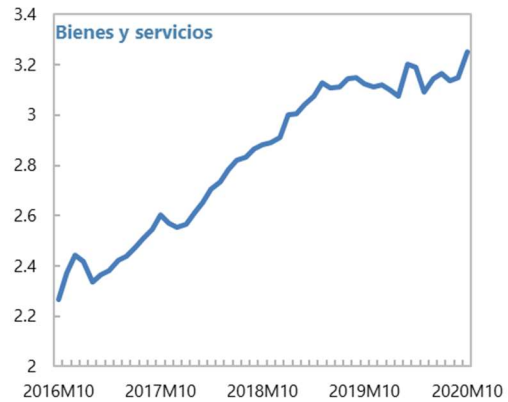
Fuente: Base de datos del informe WEO.

Gráfico 5. Paraguay: Gastos (total períodos móviles de 12 meses)

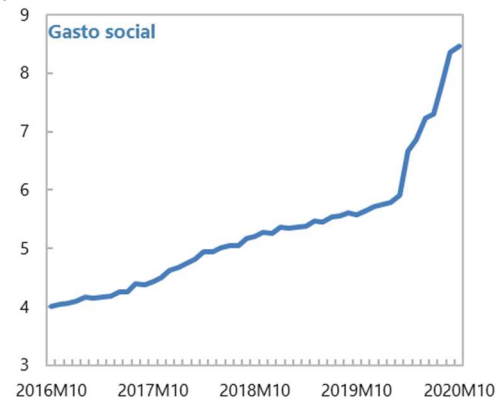
El ascenso de la partida de salarios durante la pandemia prolonga una tendencia que empezó antes...



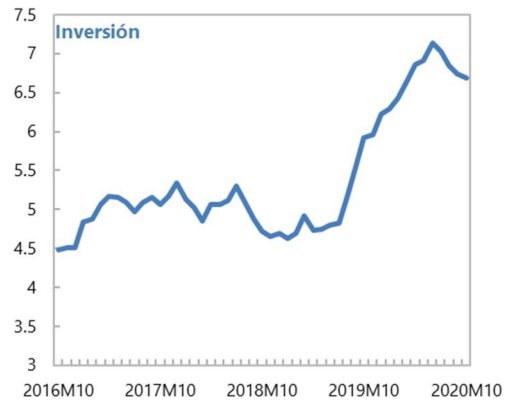
...mientras que las compras de bienes y servicios se han estabilizado.



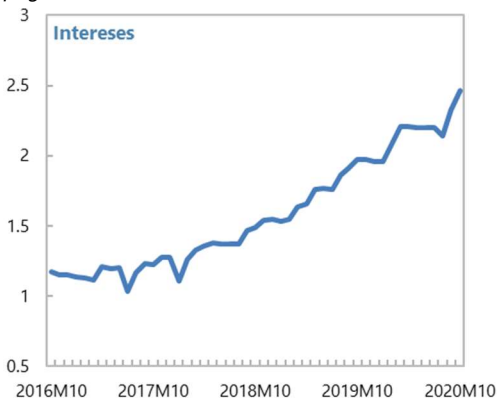
El gasto social aumentó como consecuencia de la pandemia...



y también creció la inversión pública.



Con el incremento de la deuda, también ha aumentado el pago de intereses...



mientras que otros gastos se redujeron gracias al descenso de las transferencias al sector público.



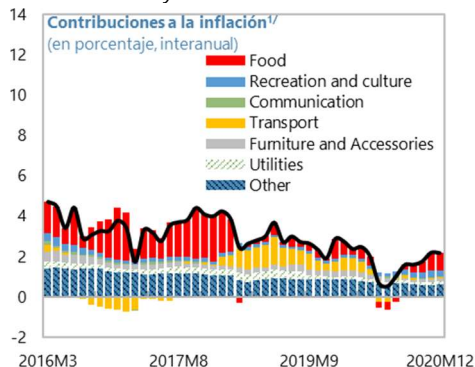
Fuente: Base de datos del informe CEIC.

Gráfico 6. Paraguay: Indicadores monetarios

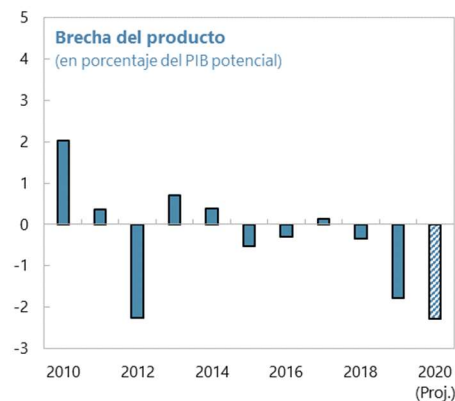
La inflación cayó hasta mínimos históricos en los dos primeros trimestres de 2020, pero repuntó en junio...



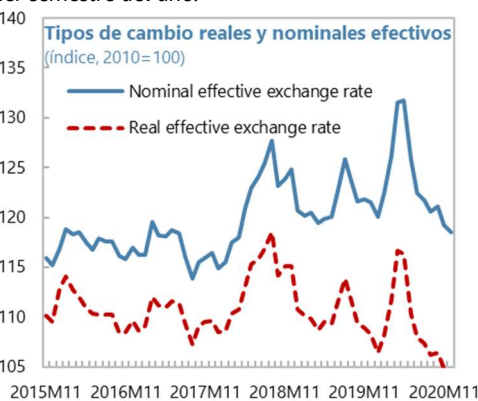
La caída estuvo liderada por los fuertes descensos de los precios de alimentos y combustibles.



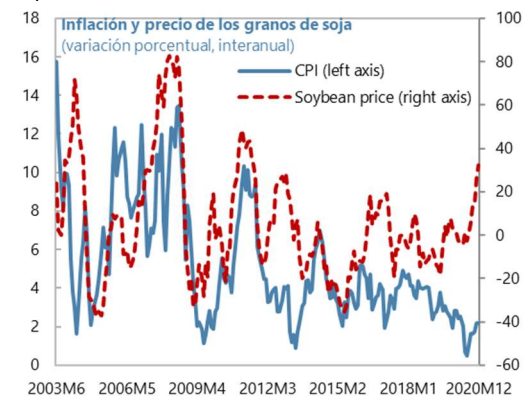
La amplia brecha negativa del producto también mantuvo contenida la inflación.



El mismo efecto tuvo la apreciación de la moneda frente a las de los principales socios comerciales regionales en el primer semestre del año.



El repunte de los precios de la soja puede ayudar a impulsar en cierta medida la inflación en lo sucesivo.



Este año, el banco central bajó la tasa de interés de política monetaria hasta mínimos históricos.

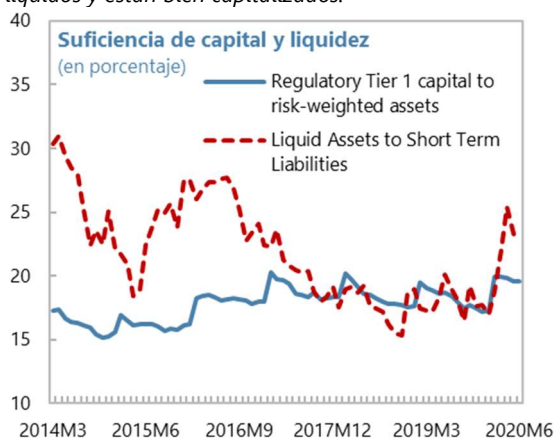


Fuentes: Ministerio de Hacienda y cálculos del personal técnico del FMI.

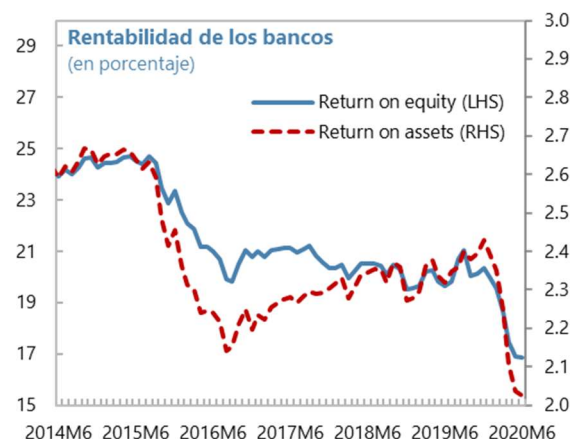
1/ Incluye bebidas alcohólicas, tabaco, ropa, salud, educación y hotelería.

Gráfico 7. Paraguay: Desarrollo del sector financiero

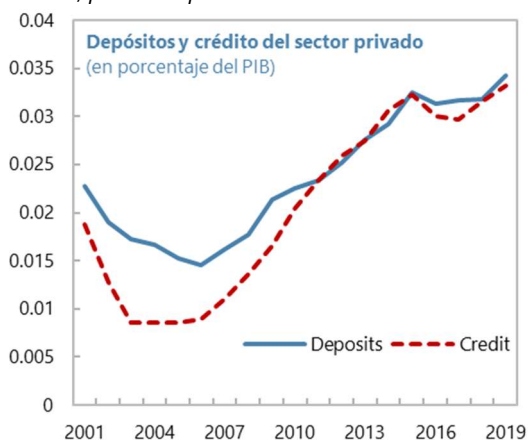
Según los indicadores de solidez financiera, los bancos son líquidos y están bien capitalizados.



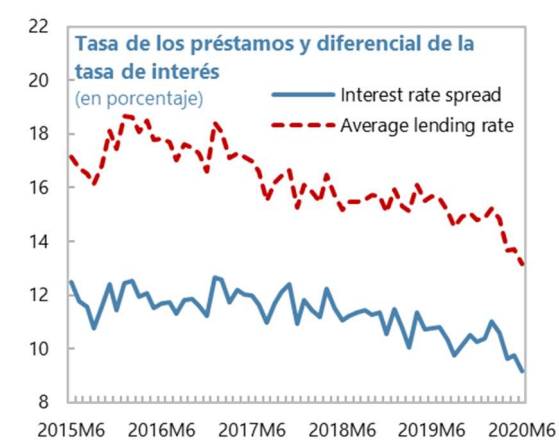
La rentabilidad bancaria ha caído este año.



El crédito al sector privado se redujo en la primera parte del año, pero ha repuntado desde entonces.

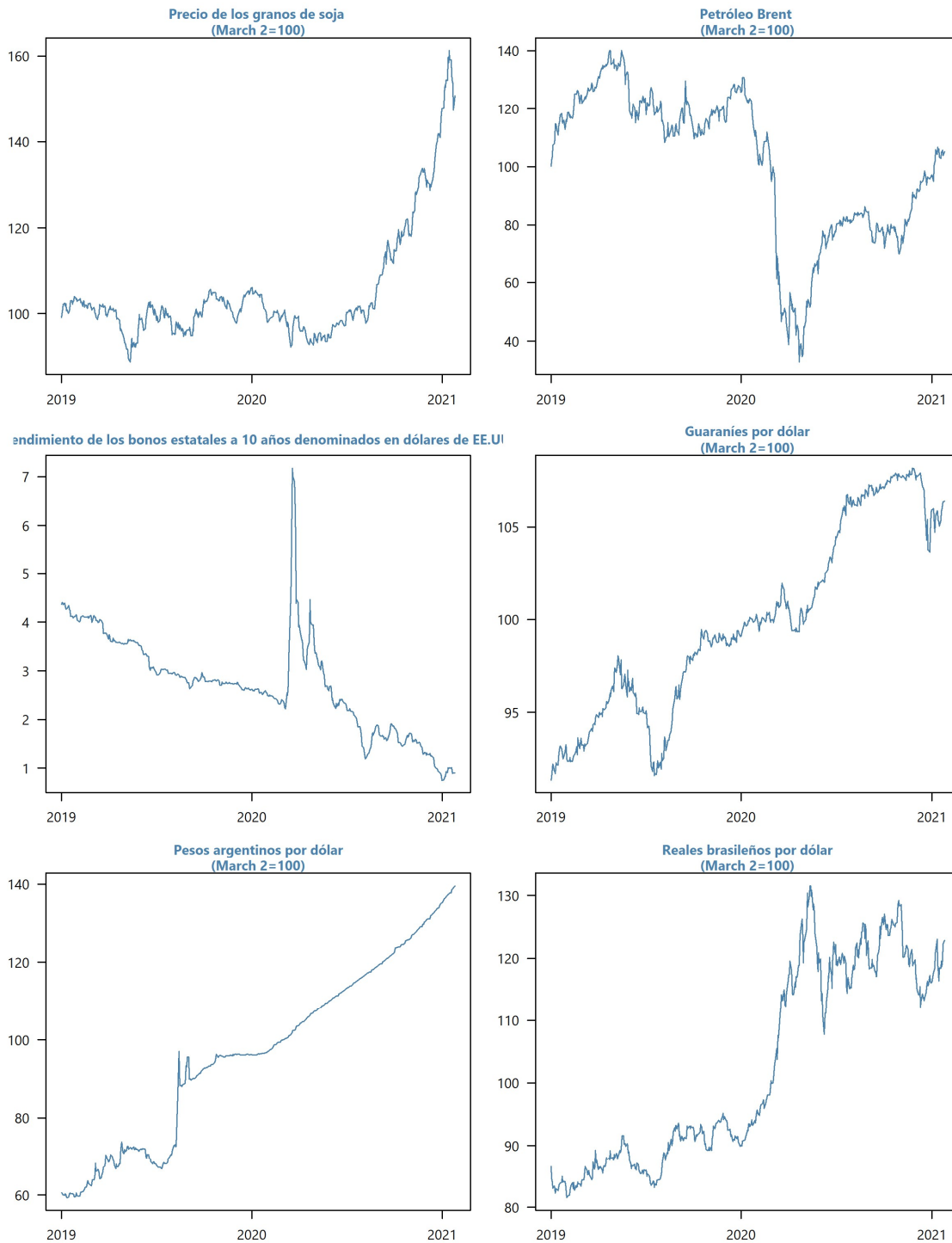


Los diferenciales de préstamo y de tasas de interés continúan reduciéndose.



Fuentes: Ministerio de Hacienda y cálculos del personal técnico del FMI.

Gráfico 8. Paraguay: Indicadores financieros



Source: Bloomberg

Fuente: Bloomberg.

Cuadro 1. Paraguay: Indicadores económicos y sociales seleccionados

I. Indicadores económicos y sociales									
Población 2018 (millones)	7.1				Índice de de Gini (2018)		46.2		
Tasa de desempleo (2019)	6.5				Esperanza de vida al nacer (2018)		74.1		
Porcentaje de la población por debajo de la línea de pobreza (2018)	24.2				Tasa de alfabetización de adultos		94.0		
Clasificación en el índice de desarrollo del PNUD (2019)	98 de 189				PIB per cápita (USD, 2019)		5,451		
II. Indicadores económicos									
	2017	2018	Prel. 2019	2020	2021	Proy. 2022 2023		2024	2025
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)									
Ingreso y precios									
PIB real	5.0	3.4	0.0	-0.9	4.0	4.0	4.0	3.5	3.5
PIB nominal	7.2	5.6	2.8	2.9	9.5	6.9	7.6	6.8	6.8
PIB per cápita (miles de dólares de EE.UU.)	5.7	5.7	5.3	5.0	5.2	5.5	5.7	6.0	6.2
Consumo (contribución al crecimiento del PIB real)	3.1	3.1	0.4	-2.2	4.4	3.9	2.7	2.7	2.4
Inversión (contribución al crecimiento del PIB real)	2.5	2.5	-0.4	-0.1	1.4	0.7	0.9	0.8	1.0
Exportaciones netas (contribución al crecimiento real)	-0.7	-2.2	0.0	1.4	-1.8	-0.6	0.4	0.0	-1.5
Precios al consumidor (fin de período)	4.5	3.2	2.8	2.3	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
Tipo de cambio nominal (guaraníes por dólar de EE.UU., fin de período)	5,590	5,961	6,453	...	...	...	...	...	...
Sector monetario									
Crédito al sector privado 1/	4.9	14.1	9.7	5.7	8.1	5.7	5.4	5.6	5.7
Tasa de política monetaria, fin del ejercicio	5.3	5.3	4.0	...	...	...	...	...	...
Sector externo									
Exportaciones (fob, valores)	11.8	3.2	-9.3	-13.7	27.0	7.3	7.5	4.4	4.1
Importaciones (cif, valores)	17.8	12.1	-4.6	-23.5	30.2	12.6	6.0	4.9	4.5
Términos de intercambio	-1.9	-1.6	-4.9	2.9	7.2	-1.2	0.3	-0.5	-0.5
Tipo de cambio real efectivo 2/	-0.8	3.2	-3.0	...	...	...	...	...	...
(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)									
Balance de cuenta corriente									
Balanza comercial	3.1	0.0	-0.6	1.4	1.5	0.3	0.8	0.6	0.4
Exportaciones	4.1	1.4	-0.3	2.5	2.8	1.6	2.1	1.9	1.7
De las cuales: Electricidad	34.3	34.2	32.9	29.8	36.0	36.4	36.7	36.3	35.9
Importaciones	5.4	5.2	4.5	4.4	4.3	4.2	4.0	3.9	3.8
De las cuales: Importaciones de petróleo	-29.5	-32.0	-32.3	-26.0	-32.2	-34.1	-33.9	-33.7	-33.5
Cuenta de capital y cuenta financiera	-3.0	-4.0	-3.5	-2.5	-2.8	-2.8	-2.8	-2.8	-2.7
De las cuales: Inversión directa	1.1	1.9	2.2	2.2	-0.8	0.5	1.0	1.3	1.4
Reservas internacionales brutas (millones de dólares de EE.UU.)	1.3	1.2	1.2	0.4	0.7	1.0	1.1	1.0	1.0
En meses de importaciones de bienes y servicios del próximo año	8,145.7	8,004.0	7,996.1	8,496.1	8,496.1	8,496.1	8,996.1	9,546.1	10,096.1
Proporción con respecto a la deuda externa a corto plazo	6.9	7.1	8.9	7.5	6.7	6.4	6.4	6.5	6.6
Inversión interna bruta	2.6	2.2	2.2	2.2	2.2	1.8	2.2	2.4	2.5
Ahorro nacional bruto	21.2	22.8	22.4	22.3	22.2	22.2	22.2	22.2	22.4
Ingresos del gobierno central	24.3	22.8	21.8	23.6	23.7	22.4	23.0	22.7	22.8
De los cuales: Ingresos tributarios	14.2	13.9	14.1	13.1	13.1	13.7	13.9	13.9	14.0
Gastos del gobierno central	9.9	9.9	9.9	9.2	9.3	9.9	10.0	10.1	10.2
De los cuales: Remuneración de empleados	15.3	15.3	16.9	19.6	17.1	16.5	16.0	15.4	15.4
De los cuales: Adquisición neta de activos no financieros	6.3	6.6	6.9	7.3	6.8	6.4	6.1	5.8	5.7
Préstamo neto/endeudamiento neto del gobierno central	2.4	2.0	2.9	3.0	2.8	2.6	2.4	2.2	2.2
Saldo primario del gobierno central	-1.1	-1.4	-2.8	-6.5	-4.0	-2.8	-2.1	-1.5	-1.4
Deuda del sector público (excluidas letras del Banco Central)	-0.5	-0.7	-2.0	-5.5	-2.7	-2.7	-1.4	-0.7	-0.1
De la cual: Moneda extranjera	19.8	22.2	25.6	34.9	35.4	36.3	36.3	36.1	35.7
De la cual: Moneda nacional	15.8	18.0	21.2	30.1	30.6	31.4	31.2	31.0	30.6
Partidas informativas:									
PIB (miles de millones de guaraníes) 3/	219,188	231,489	238,054	244,955	268,105	286,678	308,567	329,550	351,880
PIB (miles de millones de dólares de EE.UU.)	39.4	40.4	38.1	...	...	...	...	...	...

Fuentes: Banco Central del Paraguay, Ministerio de Hacienda y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Incluye el crédito en moneda nacional y el crédito en moneda extranjera valorados a un tipo de cambio constante.

2/ Variación anual promedio: una variación positiva indica una apreciación.

3/ Los PIB históricos se revisaron en 2018, e incluyen una revisión al alza del 30% del PIB nominal para 2017.

Cuadro 2. Paraguay: Operaciones del gobierno central
(en porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

	2016	2017	2018	Prel. 2019	Proy.					
					2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingreso	13.9	14.2	13.9	14.1	13.1	13.1	13.7	13.9	13.9	14.0
Impuestos	9.5	9.9	9.9	9.9	9.2	9.3	9.9	10.0	10.1	10.2
Impuesto sobre la renta	2.2	2.3	2.3	2.4	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5	2.6
Impuestos selectivos	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Impuesto al valor agregado	5.1	5.1	5.1	4.7	4.2	4.1	4.4	4.6	4.6	4.6
Derechos de importación	0.8	1.0	1.1	1.0	0.9	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
Otros	0.2	0.2	0.2	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
Contribuciones sociales	1.0	1.1	0.9	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
Otros ingresos	3.4	3.2	3.1	3.3	3.1	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
Donaciones	0.7	0.5	0.8	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Centrales hidroeléctricas de Itaipú y Yacretá	1.5	1.3	1.4	1.7	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3
Otros ingresos no tributarios	1.2	1.4	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Gastos	15.0	15.3	15.3	16.9	19.6	17.1	16.5	16.0	15.4	15.4
Gasto	12.8	12.8	13.3	14.0	16.6	14.3	13.9	13.6	13.2	13.2
Remuneración de empleados	6.5	6.3	6.6	6.9	7.3	6.8	6.4	6.1	5.8	5.7
Adquisiciones de bienes y servicios	1.2	1.2	1.3	1.3	1.8	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2
Intereses	0.6	0.6	0.7	0.8	1.0	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
Donaciones	2.2	2.1	2.1	2.0	2.1	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7
Prestaciones sociales	2.0	2.1	2.3	2.4	3.8	2.6	2.6	2.7	2.7	2.7
Otros gastos	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Resultado operativo bruto	1.1	1.3	0.6	0.1	-3.5	-1.1	-0.2	0.3	0.7	0.8
Adquisición neta de activos no financieros	2.2	2.4	2.0	2.9	3.0	2.8	2.6	2.4	2.2	2.2
Préstamos netos/endeudamiento neto (saldo global)	-1.1	-1.1	-1.4	-2.8	-6.5	-4.0	-2.8	-2.1	-1.5	-1.4
Transacciones financieras netas	1.1	1.1	1.4	2.8	6.5	4.0	2.8	2.1	1.5	1.4
Adquisición neta de activos no financieros	0.5	1.0	1.1	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Inversión financiera	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos netos concedidos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incurrimiento neto de pasivos	1.9	2.4	3.2	3.6	6.5	4.0	2.8	2.1	1.5	1.4
Internos	-0.2	0.6	1.2	1.5	0.2	1.0	0.3	0.4	0.2	0.2
Títulos de deuda	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.3	0.3	0.3	0.4	0.2	0.2
Nuevas emisiones	0.2	0.4	0.4	0.3	1.0	0.7	1.0	1.0	0.8	0.9
Amortizaciones	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2	-0.7	-0.4	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7
Crédito neto del sistema bancario	0.3	0.7	0.8	1.0	-0.1	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Crédito neto del Banco Central 1/	0.3	0.7	-0.2	0.7	-0.1	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Crédito neto de bancos comerciales	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras cuentas por pagar	-0.3	0.0	0.4	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Externos	2.1	1.8	2.0	2.0	6.4	3.0	2.5	1.8	1.3	1.2
Desembolsos	2.6	2.2	2.5	2.6	7.1	3.8	3.3	4.4	2.4	2.4
Amortizaciones	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6	-0.7	-0.8	-0.9	-2.6	-1.1	-1.2
Discrepancia estadística 2/	-0.3	-0.3	-0.7	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Déficit de financiamiento	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Partidas informativas:										
Saldo primario	-0.5	-0.5	-0.7	-2.0	-5.5	-2.7	-1.4	-0.7	-0.1	0.0
Brecha del producto	-0.3	0.1	-0.4	-1.8	-2.1	-1.3	-0.7	-0.1	-0.1	-0.1
Deuda bruta del gobierno central	16.0	15.9	17.8	20.7	28.6	29.5	30.7	30.8	30.8	30.6
PIB nominal (en miles de millones de guaraníes)	204,447	219,188	231,489	238,054	244,955	268,105	286,678	308,567	329,550	351,880

Fuentes: Ministerio de Hacienda, Banco Central de Paraguay y estimaciones y proyecciones del personal técnico del IMF.

1/ Incluye principalmente el uso de depósitos del gobierno en el Banco Central.

2/ Muestra la discrepancia entre los cálculos por encima de la línea y las cuentas financieras.

3/ En porcentaje del PIB potencial.

Cuadro 3. Paraguay: Operaciones del sector público consolidado 1/
(porcentaje del PIB)

	2016	2017	2018	Prel. 2019	Proy. 2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingreso	19.1	18.6	18.9	19.1	17.8	17.9	18.4	18.5	18.4	18.5
Ingreso tributario	9.9	10.0	10.2	10.2	9.5	9.6	10.2	10.3	10.4	10.5
Ingreso no tributario y donaciones 2/	8.3	8.1	8.1	8.5	8.0	8.0	7.8	7.9	7.7	7.6
Superávit operativo de las empresas públicas	0.9	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Gastos	19.5	19.5	20.5	22.8	25.1	23.1	22.4	21.8	21.1	21.1
Gasto	16.1	16.0	17.2	18.7	20.9	19.1	18.6	18.3	17.8	17.7
Remuneración de empleados	8.6	7.9	8.7	9.0	9.4	8.9	8.5	8.1	7.8	7.7
Adquisiciones de bienes y servicios	2.2	2.0	2.3	2.4	2.9	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2
Pagos de intereses	0.9	1.0	1.1	1.2	1.4	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9
Transferencias 3/	3.5	4.4	4.4	4.4	5.6	4.6	4.6	4.6	4.5	4.5
Transferencias corrientes	3.6	3.8	4.2	4.3	5.5	4.5	4.5	4.5	4.4	4.4
Transferencias de capital	-0.1	0.6	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Otros gastos	0.8	0.7	0.7	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4
Resultado operativo bruto	3.0	2.6	1.7	0.3	-3.1	-1.2	-0.3	0.2	0.6	0.8
Adquisición neta de activos no financieros	3.4	3.5	3.3	4.1	4.2	4.0	3.8	3.5	3.3	3.4
Préstamos netos/endeudamiento neto (saldo global)	-0.4	-0.9	-1.7	-3.8	-7.3	-5.2	-4.0	-3.3	-2.7	-2.6
Transacciones financieras netas	0.4	0.9	1.7	3.8	7.3	5.2	4.0	3.3	2.7	2.6
Adquisición neta de activos no financieros	1.9	2.5	2.4	1.7	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Incurrimiento neto de pasivos	2.3	3.4	4.1	5.5	7.5	5.4	4.2	3.5	2.9	2.8
Externos	2.3	1.9	2.2	2.1	6.4	2.9	2.4	1.7	1.2	1.2
Desembolsos	2.9	2.4	2.7	2.7	7.2	3.8	3.3	4.4	2.4	2.4
Amortizaciones	█ -0.6	█ -0.5	█ -0.6	█ -0.6	█ -0.8	█ -0.8	█ -0.9	█ -2.7	█ -1.1	█ -1.2
Internos	0.3	1.5	1.5	3.0	1.1	2.5	1.9	1.8	1.7	1.6
Deuda interna	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.3	0.3	0.3	0.4	0.2	0.2
Desembolsos	0.2	0.4	0.4	0.3	1.0	0.7	1.0	1.0	0.8	0.9
Amortizaciones	█ -0.5	█ -0.4	█ -0.3	█ -0.2	█ -0.7	█ -0.4	█ -0.6	█ -0.6	█ -0.7	█ -0.7
Depósitos	0.1	1.1	1.2	1.9	-0.3	0.8	0.2	0.2	0.3	0.2
Cambios en los depósitos netos de bancos comerciales	-0.2	0.4	1.4	1.2	-0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2
Cambios en los depósitos netos del BCP	0.3	0.7	-0.2	0.7	-0.1	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Financiamiento del déficit cuasifiscal 4/	0.4	0.4	0.3	1.0	1.1	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
Otras cuentas por pagar	-0.3	0.0	0.4	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Partidas informativas:										
Saldo primario	0.5	0.1	-0.6	-2.5	-5.9	-3.4	-2.2	-1.5	-0.9	-0.7
Deuda del sector público (excluidas letras del Banco Central)	19.4	19.8	22.2	25.6	34.9	35.4	36.3	36.3	36.1	35.7
Deuda pública interna	4.1	4.0	4.2	4.4	4.8	4.7	4.9	5.1	5.1	5.1
Deuda pública externa	15.4	15.8	18.0	21.2	30.1	30.6	31.4	31.2	31.0	30.6

Fuentes: Ministerio de Hacienda, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Incluye el sector público no financiero y el Banco Central.

2/ Incluye contribuciones sociales y donaciones.

3/ Incluye prestaciones sociales, donaciones y transferencias de capital.

4/ Corresponde a las pérdidas netas de capital del Banco Central que no son compensadas automáticamente por el gobierno.

Cuadro 4. Paraguay: Balanza de pagos
(en millones de dólares de EE.UU.)

				Prel.	RFI	Proy.		Proy.			
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
Cuenta corriente	1,305	1,214	9	-229	498	-337	559	109	349	268	213
Balanza comercial	1,976	1,599	568	-97	899	82	1,083	658	902	854	807
Exportaciones	11,984	13,396	13,819	12,540	10,818	9,959	13,740	14,745	15,850	16,543	17,218
Hidroelectricidad	2,131	2,105	2,109	1,722	1,607	1,574	1,658	1,703	1,744	1,782	1,822
Productos agrícolas	5,258	5,310	5,547	4,582	5,058	5,008	6,922	6,797	7,024	7,285	7,543
Productos industriales y otros	1,113	1,265	1,386	1,502	1,336	1,305	1,450	1,531	1,610	1,698	1,785
No registradas	1,201	1,347	1,526	1,148	786	771	1,159	1,472	1,709	1,805	1,872
Reexportaciones	2,282	3,370	3,251	3,586	1,354	1,300	2,551	3,241	3,763	3,973	4,195
Importaciones	-9,787	-11,524	-12,918	-12,322	-9,428	-9,403	-12,272	-13,820	-14,650	-15,368	-16,064
De las cuales: Combustibles	-987	-1,183	-1,631	-1,352	-916	-915	-1,079	-1,144	-1,205	-1,262	-1,319
Servicios (netos)	-221	-273	-334	-315	-490	-474	-384	-266	-298	-321	-346
Transporte	-306	-376	-430	-416	-508	-487	-466	-409	-441	-467	-494
Viajes	26	38	27	29	-42	-44	17	74	75	76	77
Otros	59	66	69	73	59	57	65	68	68	70	71
Ingreso de factores	-1,447	-1,207	-1,361	-1,018	-1,119	-1,111	-1,280	-1,351	-1,408	-1,488	-1,545
Transferencias	775	823	801	885	718	693	756	801	855	902	951
Cuenta de capital y financiera	55	436	766	823	798	1,285	-287	213	449	602	651
Transferencias de capital	163	166	153	140	138	133	145	154	164	173	182
Inversión directa	425	526	481	473	132	142	275	397	459	451	475
Inversión de cartera	300	500	530	487	1,450	1,450	500	500	0	0	0
Otra inversión	-834	-756	-398	-276	-922	-441	-1,207	-838	-174	-22	-6
Errores y omisiones	-403	-774	-957	-602	-448	-448	-312	-308	-299	-323	-319
Saldo global	957	877	-183	-8	848	500	-40	13	499	547	545
Financiamiento											
Reservas internacionales netas (aumento -)	-944	-1,002	142	8	500	-500	0	0	-500	-550	-550
Variación en las reservas brutas	-957	-877	183	8	-500	-500	0	0	-500	-550	-550
Otros factores que afectan el saldo de reserva	14	-125	-41	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento excepcional	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Déficit de financiamiento	N./	N./	N.A.	N.A.	-348	0	0	0	0	0	0
Partidas informativas:											
Cuenta corriente, porcentaje del PIB 1/	3.6	3.1	0.0	-0.6	1.4	-1.0	1.5	0.3	0.8	0.6	0.4
Reservas brutas (millones de dólares de EE.UU.)	7,144	8,146	8,004	7,996	8,496	8,496	8,496	8,496	8,996	9,546	10,096
En meses de importaciones de BSNF	6.7	6.9	7.1	8.9	7.5	8.0	6.7	6.4	6.4	6.5	6.6
Deuda pública externa, porcentaje del PIB 1/	15.4	15.8	18.0	21.2	30.1	32.1	30.6	31.4	31.2	31.0	30.6
Servicio de la deuda, porcentaje de exportaciones de BSNF	11.9	11.1	10.7	14.1	16.8	18.2	14.6	14.2	18.1	13.9	12.1
Volumen de exportaciones (variación porcentual)	9.8	7.8	-2.0	-4.1	-10.7	-14.7	15.3	8.3	5.8	3.1	3.0
Volumen de importaciones (variación porcentual)	1.4	11.0	4.5	-4.5	-15.7	-15.9	24.0	10.6	4.9	3.1	2.9
Terminos de intercambio (variación porcentual)	4.1	-1.9	-1.6	-4.9	2.9	0.1	7.2	-1.2	0.3	-0.5	-0.5

Fuentes: Banco Central del Paraguay y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Basado en la valoración del PIB al tipo de cambio promedio.

Cuadro 5. Paraguay: Resumen de las cuentas del Banco Central
(en miles de millones de guaraníes; final del período; valoradas a un tipo de cambio constante)

	2016	2017	2018	Prel. 2019	Proy.					
					2020	2021	2022	2023	2024	2025
Emisión monetaria	11,457	12,954	13,757	14,349	14,846	15,806	16,828	17,916	19,074	20,308
Crecimiento	4.9	13.1	6.2	4.3	3.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
Reservas internacionales netas	39,731	44,188	46,206	48,022	55,385	55,756	56,274	60,357	65,169	70,079
Activos internos netos	-28,275	-31,234	-36,437	-34,575	-40,538	-39,949	-39,446	-42,441	-46,095	-49,772
Sector público no financiero neto	-7,624	-8,386	-8,855	-7,160	-7,341	-5,510	-5,510	-5,510	-5,510	-5,510
Crédito neto al gobierno central	-7,624	-8,386	-8,854	-7,159	-7,340	-5,509	-5,509	-5,509	-5,509	-5,509
Crédito neto al sistema bancario	-22,610	-25,811	-25,411	-25,571	-32,367	-36,911	-39,811	-46,256	-53,401	-60,916
Encaje legal	-10,834	-11,895	-12,420	-12,513	-13,456	-17,217	-20,720	-24,495	-26,424	-28,754
Reservas de libre disponibilidad	-3,701	-2,636	-2,394	-2,742	-2,958	-2,977	-3,004	-3,031	-3,071	-3,111
Instrumentos de control monetario 1/	-9,321	-12,611	-11,883	-11,742	-17,385	-18,149	-17,520	-20,164	-25,341	-30,486
Otros	1,246	1,331	1,286	1,426	1,432	1,432	1,433	1,434	1,435	1,436
Otros activos y pasivos (neto)	1,963	2,966	-2,171	-1,844	-830	2,471	5,875	9,325	12,816	16,654
Capital y reservas	3,562	4,617	-790	-851	1,813	5,390	9,154	12,930	16,921	21,288
Otros activos netos 2/	-1,599	-1,650	-1,381	-994	-2,643	-2,919	-3,280	-3,605	-4,105	-4,634
Partidas informativas:										
Saldo total de LRM en circulación 1/	9,247	12,682	11,960	12,919	17,385	18,149	17,520	20,164	25,341	30,486
Emisión primaria 3/	16,058	18,391	19,740	20,420	21,091	22,240	23,457	24,747	26,175	27,752
Emisión primaria, crecimiento anual	6.9	14.5	7.3	3.4	3.3	5.4	5	6	6	6
Saldo cuasifiscal	914	958	601	2,408	2,731	3,583	3,772	3,784	4,003	4,379
Porcentaje del PIB	0.4	0.4	0.3	1.0	1.1	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
Costo de las operaciones de política monetaria	652	882	920	966	967	1,227	1,277	1,247	1,403	1,702
Porcentaje del PIB	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5

Fuentes: Banco Central del Paraguay y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Incluye un servicio de depósito día a día y letras del Banco Central (LRM). Una fracción de las LRM es mantenida por instituciones no bancarias.

2/ Incluye LRM mantenidas por el sector no bancario.

3/ La emisión primaria comprende la moneda más los depósitos para reserva legal denominados en guaraníes mantenidos por el Banco Central del Paraguay.

Cuadro 6. Paraguay: Resumen de las cuentas del sistema financiero 1/
(en miles de millones de guaraníes; final del período; valoradas a un tipo de cambio constante)

	2016	2017	2018	Prel. 2019	Proy.		2022	2023	2024	2025
I. Banco central										
Reservas internacionales netas	39,731	44,188	46,206	48,022	55,385	55,756	56,274	60,357	65,169	70,079
En millones de dólares de EE.UU.	7,144	8,146	8,004	7,996	8,496	8,534	9,065	9,840	10,256	
Activos internos netos	-28,275	-31,234	-36,437	-34,575	-40,538	-39,949	-39,446	-42,441	-46,095	-49,772
Crédito neto al sector público	-7,624	-8,386	-8,855	-7,160	-7,341	-5,510	-5,510	-5,510	-5,510	-5,510
Crédito neto al sector bancario 2/	-13,289	-13,200	-13,528	-13,828	-14,982	-18,762	-22,291	-26,092	-28,060	-30,429
Crédito	1,246	1,331	1,286	1,426	1,432	1,432	1,433	1,434	1,435	1,436
Depósitos	14,535	14,531	14,813	15,254	16,414	20,194	23,724	27,526	29,495	31,865
Títulos del Banco Central	-9,247	-12,682	-11,960	-12,919	-17,385	-18,149	-17,520	-20,164	-25,341	-30,486
Otros	-735,380	-754,099	-786,460	-848,410	-830	2,471	5,875	9,325	12,816	16,654
Emisión monetaria	11,457	12,954	13,757	14,349	14,846	15,806	16,828	17,916	19,074	20,308
II. Panorama monetario										
Activos externos netos	37,211	41,594	41,499	43,504	50,508	50,861	51,350	55,405	60,195	65,131
En millones de dólares de EE.UU.	6,431	7,387	7,001	6,745	7,246	7,248	7,250	7,753	8,309	8,872
Activos internos netos	52,968	57,828	65,299	74,931	74,669	79,517	84,589	86,269	89,035	93,406
Crédito al sector público	-14,076	-15,314	-16,112	-15,250	-15,281	-13,442	-13,436	-13,430	-13,425	-13,420
Crédito al sector privado	84,619	88,753	101,290	111,097	117,381	126,923	134,138	141,375	149,234	157,685
Otros	-17,574	-15,611	-19,879	-20,916	-27,426	-33,958	-36,107	-41,671	-46,768	-50,854
Liquidez en sentido amplio (M4)	90,179	99,423	106,792	118,406	125,159	130,324	135,851	141,611	149,179	158,486
Títulos y valores emitidos	0	0	6	30	31	31	31	32	32	32
Otros pasivos monetarios	5,616	5,617	5,445	6,360	6,883	7,152	7,442	7,743	8,155	8,671
Valores del Banco Central en el sector privado	0	71	77	1,177	0	0	0	0	0	0
Liquidez en sentido amplio (M3)	84,563	93,734	101,265	110,838	118,245	123,141	128,378	133,837	140,992	149,782
Depósitos en moneda extranjera	33,537	33,360	36,011	40,889	45,756	47,675	49,802	52,012	55,098	58,907
Dinero y cuasidinero (M2)	51,026	60,374	65,254	69,949	72,489	75,466	78,576	81,824	85,894	90,875
Cuasidinero	26,464	29,186	32,394	34,474	35,715	36,965	38,259	39,598	41,380	43,656
Dinero (M1)	24,562	31,188	32,859	35,476	36,774	38,501	40,317	42,227	44,514	47,220
(Variación porcentual anual)										
M0 (emisión monetaria)	4.9	13.1	6.2	4.3	3.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
Crédito al sector privado	3.6	4.9	14.1	9.7	5.7	8.1	5.7	5.4	5.6	5.7
M1	8.3	27.0	5.4	8.0	3.7	4.7	4.7	4.7	5.4	6.1
M2	11.8	18.3	8.1	7.2	3.6	4.1	4.1	4.1	5.0	5.8
M3	7.4	10.8	8.0	9.5	6.7	4.1	4.3	4.3	5.3	6.2
<i>Del cual: Depósitos en moneda extranjera</i>	1.3	-0.5	7.9	13.5	11.9	4.2	4.5	4.4	5.9	6.9
Partidas informativas:										
Razón depósitos en moneda extranjera/ M3 (porcentaje)	39.7	35.6	35.6	36.9	38.7	38.7	38.8	38.9	39.1	39.3
Razón depósitos en moneda extranjera/ depósitos totales del sector privado (porcentaje)	41.3	37.5	37.6	38.6	41.7	41.9	42.1	42.4	42.7	43.0

Fuentes: Banco Central del Paraguay y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Incluye bancos, sociedades financieras y las 20 cooperativas más importantes.

2/ Excluye LRM mantenidas por el sector bancario.

Cuadro 7. Paraguay: Indicadores de vulnerabilidad externa
(en porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

	2016	2017	2018	Prel.	Proy.					
				2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Indicadores monetarios y financieros										
Dinero en sentido amplio (M3), variación porcentual 1/	7.4	10.8	8.0	9.5	6.7	4.1	4.3	4.3	5.3	6.2
Crédito real al sector privado (variación porcentual) 1/	-0.3	0.4	10.6	6.7	2.6	4.7	2.3	2.0	2.2	2.3 ¹
Proporción de préstamos en mora en el total de préstamos (porcentaje)	2.8	2.7	2.4	2.5	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A. ¹
Tasa de interés real promedio de los préstamos bancarios internos	12.0	11.3	11.3	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A. ¹
Rendimiento real de las letras del Banco Central	2.2	2.4	1.6	0.0	-2.0	-0.1	0.8	0.7	1.0	1.0
Pasivos externos a corto plazo del Banco Central (millones de dólares de EE.UU.)	1.2	0.0	48.6	54.7	54.7	54.7	54.7	54.7	54.7	54.7
Indicadores externos										
Exportaciones de mercancías (variación porcentual)	-4.3	2.0	4.0	-7.5	1.3	9.1	-3.8	-0.1	0.2	0.2
Importaciones de mercancías (variación porcentual)	-5.1	3.5	6.8	0.4	-6.2	1.2	0.1	1.0	1.7	1.6
Términos de intercambio de mercancías (variación porcentual)	0.8	-1.5	-2.6	-7.8	8.0	7.8	-4.0	-1.1	-1.5	-1.4
Tipo de cambio efectivo real (variación porcentual)	0.1	0.1	5.0	-6.0	-7.0	0.5	0.5	0.5	0.0	0.0
Saldo de la balanza en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	3.6	3.1	0.0	-0.6	1.4	1.5	0.3	0.8	0.6	0.4
Cuenta de capital y financiera (porcentaje del PIB)	0.2	1.1	1.9	2.2	2.2	-0.8	0.5	1.0	1.3	1.4
Inversión extranjera directa neta (porcentaje del PIB)	1.2	1.3	1.2	1.2	0.4	0.7	1.0	1.1	1.0	1.0
Otra inversión neta (porcentaje del PIB)	-2.3	-1.9	-1.0	-0.7	-2.5	-3.2	-2.1	-0.4	0.0	0.0
Deuda externa pública (porcentaje del PIB) 2/	15.4	15.8	18.0	21.2	30.1	30.6	31.4	31.2	31.0	30.6
De la cual: Deuda externa del gobierno central (porcentaje del PIB) 2/	12.8	12.9	14.9	17.8	25.4	26.3	27.3	27.4	27.3	27.2
Deuda externa total (porcentaje del PIB) 2/	44.1	40.1	41.0	42.8	49.5	46.3	43.9	40.9	36.7	36.3 ¹
Excluida la deuda de las empresas binacionales 2/	20.2	20.6	23.2	26.9	35.8	36.4	37.1	36.9	36.7	36.3
Servicio de la deuda (porcentaje de exportaciones de BSNF)	11.9	11.1	10.7	14.1	16.8	14.6	14.2	18.1	13.9	12.1 ¹
Reservas internacionales (millones de dólares de EE.UU.)	7,144	8,146	8,004	7,996	8,496	8,496	8,496	8,996	9,546	10,096
En meses de importaciones de BSNF	6.7	6.9	7.1	8.9	7.5	6.7	6.4	6.4	6.5	6.6
Proporción de la deuda externa a corto plazo 3/	2.3	2.6	2.2	2.2	2.2	2.2	1.8	2.2	2.4	2.5

Fuentes: Banco Central de Paraguay y estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ Los componentes en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio contable.

2/ Basada en la conversión de la deuda denominada en dólares de EE.UU. al tipo de cambio de fin de período.

3/ Deuda externa pública y privada con vencimiento residual de un año o menos.

Cuadro 8. Paraguay: Perspectivas a mediano plazo
(porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

	2017	Est.		Proy.					
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Cuentas nacionales y precios									
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	5.0	3.4	0.0	-0.9	4.0	4.0	4.0	3.5	3.5
Brecha del producto 1/	0.1	-0.4	-1.8	-2.1	-1.3	-0.7	-0.1	-0.1	-0.1
Inversión interna bruta	21.2	22.8	22.4	22.3	22.2	22.2	22.2	22.2	22.4
Ahorro nacional bruto	24.3	22.8	21.8	23.6	23.7	22.4	23.0	22.7	22.8
Precios al consumidor (fin de período; porcentaje)	4.5	3.2	2.8	2.3	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
Finanzas públicas									
Saldo primario del gobierno central	-0.5	-0.7	-2.0	-5.5	-2.7	-2.7	-1.4	-0.7	-0.1
Préstamo neto/endeudamiento neto del gobierno central	-1.1	-1.4	-2.8	-6.5	-4.0	-2.8	-2.1	-1.5	-1.4
Deuda del gobierno central	15.9	17.8	20.7	28.6	29.5	30.7	30.8	30.8	30.6
Deuda del sector público	19.8	22.2	25.6	34.9	35.4	36.3	36.3	36.1	35.7
Sector externo									
Términos de intercambio (variación porcentual anual)	-1.9	-1.6	-4.9	0.1	7.2	-1.2	0.3	-0.5	-0.5
Cuenta corriente	3.1	0.0	-0.6	1.4	1.5	0.3	0.8	0.6	0.4
Inversión extranjera directa	1.3	1.2	1.2	0.4	0.7	1.0	1.1	1.0	1.0
Reservas internacionales brutas (miles de millones de EE.UU.)	8.1	8.0	8.0	8.5	8.5	8.5	9.0	9.5	10.1

Fuentes: Banco Central del Paraguay, Ministerio de Hacienda y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.
1/ En porcentaje del PIB potencial.

Anexo I. Recomendaciones sobre la Ley de Responsabilidad Fiscal

1. **Desde que entró en vigor en 2015, la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) ha prestado un gran servicio a Paraguay.** Esta disposición legislativa, que fijó un tope de déficit de 1,5% del PIB, formalizó el compromiso del país con una política fiscal sólida. La ley y su correcta aplicación han reforzado la credibilidad del marco macroeconómico de Paraguay ante los inversionistas internacionales en renta fija, entre otros.

2. **Incluso antes de la crisis de la COVID-19, se habían detectado algunas deficiencias de la LRF que mermaban su eficacia.** En 2019, la sequía, las inundaciones y los malos resultados económicos de Brasil y Argentina redujeron el crecimiento económico de Paraguay hasta cero, y el gobierno hizo valer la cláusula de escape contemplada en la LRF, que establece que el tope del déficit puede elevarse hasta 3% del PIB en caso de “una caída de la actividad económica interna”. Sin embargo, la LRF no incluye una definición técnica de qué constituye exactamente una “caída de la actividad económica”.

3. **La falta de distinción entre el cumplimiento del tope de déficit *ex ante* y *ex post* también causó problemas.** Cabe interpretar que el artículo 11 de la LRF (ley 5098) establece que la aprobación del Congreso es preceptiva fundamentalmente cuando la formulación *ex ante* del presupuesto supera el tope del déficit. La consecuencia no deseada de esa interpretación fue que siempre se presupuestaba un déficit fiscal de 1,5%, de forma que lo que se concibió como un “tope” acabó convirtiéndose en un “objetivo”. Además, es habitual que a mitad del ejercicio fiscal se realicen correcciones en el presupuesto, por lo general autorizando gastos adicionales cuando los ingresos superan las expectativas, lo que vuelve a acercar el objetivo de déficit al tope. Estos defectos de diseño introdujeron un elemento de prociclicidad en la norma fiscal, ya que todo déficit fiscal causado por factores *no* contemplados en las cláusulas de escape tendría que remediarse mediante recortes de gastos, sobre todo en el programa de inversión pública, que tiene un diseño menos rígido en lo que respecta a los gastos legalmente preceptivos.

4. **Unas cláusulas de escape bien definidas pueden proporcionar flexibilidad para hacer frente a acontecimientos excepcionales sin socavar la credibilidad de la norma.** Para que sean eficaces, esas cláusulas de escape deben incluir definiciones claras y transparentes de los siguientes aspectos:
 - **La naturaleza y la magnitud de los factores que activan su aplicación.** La rigidez y la flexibilidad de esos factores activadores deben balancearse con mucho cuidado. Una fórmula excesivamente rígida dificulta la respuesta a situaciones imprevistas, pero una redacción excesivamente flexible (como, por ejemplo, “el gobierno nacional decide por decreto qué situaciones activan la aplicación”) resta credibilidad a la norma.
 - **La autoridad y los procedimientos para activar y vigilar el funcionamiento de la cláusula de escape.** Para activar una cláusula de escape suele hacer falta la aprobación parlamentaria, sujeta al aval de un consejo fiscal independiente.

- **Procedimientos para volver al cumplimiento de las reglas.** Idealmente, las cláusulas de escape deben establecer de antemano el marco temporal para: i) restituir el cumplimiento de la norma y/o ii) corregir la desviación acumulada durante la suspensión de la norma.

5. El nuevo proyecto de Ley de Responsabilidad Fiscal ofrece mejoras significativas de estas cuestiones. Incorpora orientaciones más claras sobre la transición para la restitución del cumplimiento de la norma fiscal en caso de incumplimiento o de invocación de la cláusula de escape. Refuerza la capacidad legal del Consejo Fiscal. Especifica mejor las condiciones en las que debe activarse la cláusula de escape si la actividad económica cae por debajo de las tendencias históricas. Y crea un fondo de estabilización fiscal que podrá acumular recursos si no se alcanza el déficit inferior al tope.

6. Las enmiendas propuestas reforzarán el marco fiscal, pero su aplicación entraña algunas dificultades. Por ejemplo, la situación de las finanzas públicas necesaria para volver a situar el déficit por debajo de su tope en el período de transición puede ser distinta de la necesaria para que la deuda retorne a un nivel inferior al nuevo tope de endeudamiento: si se produce un shock cíclico cuando la deuda pública ya está próxima a su tope, la senda fiscal para reconducir el endeudamiento hasta un nivel inferior a su tope será, en muchos casos, más estricta que la necesaria para la reconducción del déficit. Esto puede introducir otro elemento de prociclicidad en la norma. Además, la capacidad del fondo de estabilización para acumular los superávits será escasa mientras las revisiones presupuestarias de mitad del ejercicio continúen impidiendo la creación de espacio fiscal mediante estabilizadores automáticos. Por último, sería conveniente reforzar más las disposiciones en materia de sanciones a las autoridades en caso de incumplimiento.

Cuadro 1. Paraguay: Principales propuestas para una nueva Ley de Responsabilidad Fiscal

Regla de gasto	El aumento anual del gasto corriente primario no puede superar la tasa de 4% más la tasa de inflación anual.	El aumento anual del gasto corriente primario no puede superar la tasa de 4% más la tasa de inflación anual.
Salarios	Los salarios no pueden aumentar más que el incremento de salario mínimo en el año anterior.	Los salarios no pueden aumentar más que el incremento de salario mínimo en el año anterior. En los ejercicios fiscales posteriores a la activación de la cláusula de excepción no puede haber ningún aumento salarial.
Gasto en año de elecciones	En años en que se celebren elecciones nacionales generales, el gasto primario corriente entre enero y julio no puede superar el 60% de la dotación aprobada para el presupuesto de ese año.	Igual que en la ley en vigor.
Regla de déficit	El déficit fiscal del gobierno central ni puede superar el 1,5% del PIB, estimado en la fecha de elaboración del presupuesto.	Igual en la ley en vigor, pero con restricción adicional cuando se aproxime al nuevo tope de deuda (véase la regla de endeudamiento).
Regla de endeudamiento	No existe regla sobre el endeudamiento público	La deuda del sector público tiene un tope de 40% del PIB. La deuda pública puede superar temporalmente este tope únicamente si se activa la cláusula de excepción. Si la deuda pública supera el 36% del PIB, el tope de déficit se restringirá más y no podrá superar el 1,0% del PIB.
Factores de activación de la cláusula de excepción	En casos de emergencia nacional, un crisis internacional o un descenso de la actividad económica interna, por pedido del Gobierno el Congreso puede suspender la aplicación de las reglas de gasto y de déficit, así como la regla de año de elecciones, para el correspondiente ejercicio fiscal. En ninguna circunstancia el déficit puede superar el 3% del PIB.	Los factores que activan la cláusula de excepción son i) una declaración de emergencia nacional por parte del Congreso, o ii) estimaciones por parte del BCP de que el PIB crecerá 75% menos que el promedio de la 10 anteriores. En ninguna circunstancia el déficit puede superar el 3% del PIB.
Reglas de transición tras incumplimiento o suspensión	No existe una regla de transición.	Tras la invocación de la cláusula de excepción, el déficit fiscal tiene que reducirse gradualmente y retornar al tope de 1,5% o menos dentro de un lapso de tres años. Durante el período de transición se congelarán los niveles del gasto primario corriente y de los salarios de los funcionarios públicos. Si la deuda pública supera el tope de 40%, el ministro de Hacienda, junto con el Consejo Fiscal, presentará un plan de convergencia, que deberá ser aprobado por el Congreso.
Cumplimiento ex-ante y ex-post	En la elaboración del presupuesto deben obedecerse todas las reglas (ex-ante). Sin embargo, no está claro cómo se ha de tratar un incumplimiento de las reglas en la ejecución del presupuesto (ex-post).	Igual que en la ley en vigor.
Regla presupuestaria a mediano plazo	Se debe presentar al Congreso un presupuesto a mediano plazo de tres años, junto con el presupuesto anual. El déficit medio a mediano plazo del gobierno central no puede superar el 1,0% del PIB.	Se debe presentar al Congreso un presupuesto a mediano plazo de tres años, junto con el presupuesto anual. Tiene que ir acompañado de un análisis de sostenibilidad de la deuda congruente con el tope de endeudamiento.
Restricciones sobre proyectos de gasto con implicaciones fiscales	No existe una regla.	Todo proyecto de ley que vaya a considerar el Congreso y que tenga implicaciones fiscales debe contar con obligatoriamente con un informe técnico favorable del Ministerio de Hacienda. En el caso de que el Congreso decida proceder con la ley sin contar con dicha evaluación favorable, la ley debe contener medidas que garanticen su financiamiento ya sea mediante ingresos adicionales o reprogramación de los gastos.
Sanciones	El incumplimiento de esta ley por parte de las autoridades responsable en el correspondiente nivel de la administración pública será considerado desempeño deficiente de sus funciones y se aplicarán las sanciones previstas en las disposiciones jurídicas pertinentes.	Igual que en la ley en vigor.
Fondo de estabilización	Ninguno.	La ley establecer un nuevo fondo soberano de inversión, con el fin de contribuir a la estabilidad económica nacional. Estipula asimismo una regla en virtud de la cual los se destinan a este fondo los eventuales superávits presupuestarios y recursos de otras leyes especiales.
Consejo Fiscal.	No formaba parte de la LRF de 2013; el Consejo Fiscal estaba regulado por un decreto presidencial aparte de 2016.	La ley refrenda el Consejo Fiscal, integrado por tres expertos idóneos en los ámbitos macroeconómico y de política fiscal. Su objetivo es supervisar la política fiscal y su cumplimiento de la LEF, y dar a conocer sus conclusiones al Congreso y al público en general.
Reglas de transición después de la COVID-19	No corresponde.	Dada la gravedad de la crisis de la COVID-19 crisis y las medidas de la ley de emergencia de marzo de 2020, el período de convergencia para el cumplimiento del tope de déficit fiscal y el tope de endeudamiento se prorroga de forma excepcional de tres años a cuatro años. Los niveles actuales de gasto primario corriente y de salarios de funcionarios públicos se congelarán durante este período de transición.

Anexo II. Evaluación del sector externo

La posición externa de Paraguay se deterioró en 2019, pero continúa por encima del nivel implícito en las variables fundamentales y el marco de políticas deseables. Es probable que la posición externa correspondiente a 2020 también sea más fuerte que la implícita en los fundamentos económicos, sujeto a la incertidumbre de los datos. Los riesgos externos para la estabilidad siguen contenidos.

Saldo externo de la balanza de pagos

- 1. La posición de inversión internacional (PII) neta de Paraguay ha mejorado a lo largo de los últimos 15 años, gracias a un incremento de las reservas internacionales y una caída de la deuda externa.** La reducción de la deuda externa desde casi 215% del PIB en 2002 hasta 43% del PIB en 2019 obedeció a la amortización de la deuda de la compañía hidroeléctrica binacional Itaipú (aproximadamente, 17% del PIB en 2019), contrarrestada solo parcialmente por un incremento de la deuda pública externa.
- 2. En la actualidad, la IED (principalmente en el sector agroindustrial) es la principal fuente de pasivos del sector privado, con aproximadamente 19,4% del PIB.**

Evaluación

- 3. En 2019 y 2020, se interrumpió la tendencia a la baja de la deuda externa, pero se prevé que se reanude.** La caída de la deuda externa antes de 2019 se debió al descenso de la deuda de la citada empresa hidroeléctrica binacional. En cambio, su ascenso en 2019 y 2020 obedeció al incremento del déficit público, que se financió mayoritariamente de forma externa. De ahora en adelante, la deuda externa retomará una trayectoria descendente gracias al descenso previsto en el déficit fiscal. La posición externa continúa siendo sostenible en una serie de escenarios de shocks adversos.

Cuenta corriente

Antecedentes

- 4.** En los últimos de 20 años la cuenta corriente de Paraguay ha registrado un superávit promedio del 1,2% del PIB. Los superávits de la cuenta corriente en 2016 y 2017 fueron especialmente abultados debido a un nivel históricamente elevado de exportaciones de energía hidroeléctrica y un repunte de las exportaciones agrícolas. El saldo en cuenta corriente se deterioró en 2019 debido al gran shock agrícola causado por una sequía, así como a la menor producción hidroeléctrica como consecuencia de la caída del nivel de agua en el río Paraná. El deterioro fue consecuencia de una acusada caída del saldo comercial pese a la progresiva desaparición de la apreciación del año pasado. Aunque el ahorro nacional se mantuvo relativamente estable en porcentaje del PIB durante 2019, la inversión aumentó ligeramente. Con el estallido de la pandemia de COVID-19, se espera que el saldo en cuenta corriente de 2020 mejore debido a la abrupta caída de las importaciones y la bajada de los precios del petróleo. En el mediano plazo, se prevé que el

saldo en cuenta corriente aumente hasta aproximadamente 0,3% del PIB debido al repunte de la producción de soja, los niveles relativamente bajos de los precios del petróleo y el descenso de los pagos de intereses por el préstamo binacional.

Evaluación

5. El saldo en cuenta corriente de Paraguay en 2019 fue mayor que la norma de cuenta corriente ajustada en función del ciclo teniendo en cuenta la coherencia multilateral y, en general, congruente con los resultados del año pasado. La brecha de la cuenta corriente se estima en un 3,6% del PIB. La brecha de la cuenta corriente comprende la brecha de política (0,2% del PIB) y los residuales del modelo de regresión de la cuenta corriente (3,9% del PIB)¹⁷. Es probable que el saldo en cuenta corriente en 2020 también sea más fuerte que el implícito en las variables fundamentales, aunque esto está sujeto a la incertidumbre de los datos.

Resumen de los resultados de la regresión EBA-lite de la cuenta corriente (CC) para 2019 1/		
(porcentaje del PIB)	Total CC	CC menos amortización a las empresas binacionales
Balanza por cuenta corriente (CC)	-0.6%	-2.4%
Exportaciones de bienes y servicios	35.9%	35.9%
Importaciones de bienes y servicios	36.6%	36.6%
Contribuciones cíclicas (del modelo)	-0.7%	-0.7%
Norma CC desestacionalizada y multilateralmente consistente	-3.9%	-3.9%
Brecha CC	3.6%	1.8%
Brecha de la política	0.2%	1.0%
Conflictos y desastres naturales	0.0%	-0.2%
Residuo	3.9%	2.1%
Elasticidad de la brecha del tipo de cambio efectivo real (REER) 2/	-0.26	-0.26
Brecha REER implícito	-14.0%	-6.8%

1/ El saldo en cuenta corriente se basa en proyecciones del personal técnico del FMI.
2/ La elasticidad de la cuenta corriente se calcula como Exportaciones de bienes y servicios/PIB multiplicado por una elasticidad de las exportaciones de -0,44 menos Importaciones de bienes y servicios/PIB multiplicado por una elasticidad de las importaciones de 0,29.

6. El método que el personal técnico prefiere para evaluar la posición de la cuenta corriente se basa en el saldo en cuenta corriente neto tras restar la amortización de la deuda de las empresas binacionales. Paraguay se endeudó notablemente en el pasado para construir la central hidroeléctrica binacional (un endeudamiento que se plasmó como un gran déficit en deuda

¹⁷ La brecha de política es fundamentalmente el resultado del reducido nivel del gasto en salud pública en 2019 y la brecha entre el crecimiento de la productividad en Paraguay y en el mundo (medido por el PIB relativo, en términos de PPA, por trabajador). Pese a la relajación de la LRF en 2019, todo el gasto, excepto los salarios, se congeló en 2019, lo que contribuyó al contenido nivel de los gastos en salud pública de ese año. Para cerrar la brecha de productividad harán falta reformas estructurales; véase Bakker et al. (2020) para más información.

corriente en la década de 1980). Utiliza menos de la mitad de la electricidad producida en Itaipú a la que tiene derecho y exporta el resto a Brasil. Paraguay también tiene que pagar el servicio de la deuda de Itaipú a Brasil. Salda la deuda mediante exportaciones de electricidad. Estas operaciones generan una partida positiva en la cuenta corriente, y una salida de capitales de contrapartida, sin efecto alguno sobre el resto de la economía¹⁸.

Resumen de los resultados de la regresión EBA-lite de la cuenta corriente (CC) para 2020 1/		
(porcentaje del PIB)	Total CC	CC menos amortización a las empresas binacionales
Balanza por cuenta corriente (CC)	1.4%	-0.4%
Exportaciones de bienes y servicios	32.3%	32.3%
Importaciones de bienes y servicios	29.9%	29.9%
Contribuciones cíclicas (del modelo)	-0.1%	2020.0%
Norma CC desestacionalizada y multilateralmente consistente	-4.3%	-4.3%
Brecha CC	6.0%	4.2%
Brecha de la política	4.0%	4.8%
Conflictos y desastres naturales	-0.1%	-0.3%
Residuo	2.3%	0.5%
Elasticidad de la brecha del tipo de cambio efectivo real (REER) 2/	-0.25	-0.25
Brecha REER implícito	-23.8%	-16.6%

1/ El saldo en cuenta corriente se basa en proyecciones del personal técnico del FMI.
2/ La elasticidad de la cuenta corriente se calcula como Exportaciones de bienes y servicios/PIB multiplicado por una elasticidad de las exportaciones de -0,44 menos Importaciones de bienes y servicios/PIB multiplicado por una elasticidad de las importaciones de 0,29.

7. El método de regresión del tipo de cambio real es congruente con los resultados del método de regresión de la cuenta corriente.

8. Existe un fuerte vínculo entre los precios de exportación de materias primas agrícolas denominados en dólares y el tipo de cambio real de Paraguay. Cuando los precios de las materias primas bajan, como en los últimos años, el tipo de cambio real tiende a depreciarse, mientras que cuando suben, también lo hace el TCER.

Resumen de los resultados de la regresión EBA-lite del REER para 2019, 2020		
	2019	2020
REER observado (en log)	4.70	4.65
REER ajustado (en log)	4.79	4.78
Norma REER (en log)	4.84	4.84
Brecha REER	-14.2%	-18.6%
Residuo	-9.0%	-13.0%
Brecha de la política	-5.0%	-4.8%
Conflictos y desastres naturales	-0.2%	-0.8%

Flujos financieros y de capital

¹⁸ Cuando acabó la construcción de los proyectos binacionales y Paraguay empezó a amortizar la deuda, la posición de la cuenta corriente empezó a fortalecerse. Sin embargo, esa evolución no es consecuencia de un tipo de cambio real subvalorado.

Antecedentes

9. La inversión extranjera directa ha sido una de las principales fuentes de la afluencia de capitales en los últimos años. Además, entre 2016 y 2020 el gobierno ha obtenido financiamiento en los mercados internacionales con una colocación de bonos por importe de aproximadamente USD 500 millones cada año. Para financiar las medidas de emergencia relacionadas con la COVID-19, a finales de abril de 2020 se emitieron bonos soberanos por importe de otros USD 1.000 millones. Estas ofertas internacionales se han convertido en otra fuente estable de entrada de capitales.

Evaluación

10. Paraguay tiene una cuenta de capital y financiera plenamente abierta, pero sus mercados financieros son todavía poco profundos. Paraguay ha registrado un flujo estable de IED durante el último decenio y, pese a las turbulencias económicas que se produjeron fundamentalmente en Argentina en 2019, la afluencia de IED continuó siendo fuerte y ascendió a 1,3% del PIB frente a 1,2% en 2018. Sin embargo, con la COVID-19, esta cifra ha caído hasta un porcentaje estimado de 0,3% del PIB en 2020. Las vulnerabilidades de los flujos financieros siguen contenidas, ya que la principal fuente de capital es la inversión directa y la deuda externa del gobierno, que ha sido bien acogida por los mercados dado el coeficiente todavía reducido de endeudamiento público.

Reservas**Antecedentes**

11. Las reservas internacionales se han mantenido relativamente estables los dos últimos años, situándose en USD 7.996 millones al final de 2019 y en una cifra estimada de USD 8.500 millones en 2020. En el período 2016–18 se produjo una fuerte acumulación de reservas internacionales. Pero la intervención se intensificó tras el primer trimestre de 2018 y durante 2019, con ventas próximas a los USD 1.300 millones cada año para contener las excesivas presiones bajistas sobre el guaraní. Tras el estallido de la pandemia de COVID-19, las reservas aumentaron en USD 1.000 millones entre febrero y julio de 2020 y alcanzaron los USD 9.000 millones, como consecuencia de la emisión de bonos soberanos en abril. Para el final del año, el BCP había vendido alrededor de USD 500 millones.

Evaluación

12. Medidas en meses de importaciones, las reservas aumentaron considerablemente en 2019 con respecto a 2018, debido al acusado descenso de las importaciones en 2020 como consecuencia del cierre de la economía y de las fronteras. La cobertura de las importaciones mediante reservas aumentó de 7,1 a 9,1 meses, cómodamente por encima de los indicadores del FMI para una economía abierta pequeña. Un tipo de cambio flexible debe seguir siendo la primera línea de defensa frente a los shocks externos. El personal técnico recomienda seguir utilizando un

enfoque basado en reglas para las ventas regulares de dólares y limitar las intervenciones discrecionales a situaciones excepcionales en que las condiciones de mercado sean anormales.

Cuadro 1. Paraguay: Marco de sostenibilidad de la deuda externa, 2015–2025

(porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

	Efectivo					Proyecciones						Cuenta corriente sin incluir intereses que estabiliza la deuda 6/ -1.8
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
Escenario base: Deuda externa	43.8	43.0	39.9	39.4	42.1	50.2	49.5	46.7	43.5	38.8	38.4	
Variación de la deuda externa	3.2	-0.8	-3.0	-0.5	2.7	8.2	-0.8	-2.8	-3.3	-4.6	-0.4	
Flujos identificados que generan deuda externa (4+8+9)	-1.8	0.1	-4.2	-3.8	-0.8	1.7	-2.9	-3.5	-3.6	-3.0	-2.7	
Déficit en cuenta corriente, sin incluir pagos de intereses	-1.4	-5.4	-4.6	-1.5	-1.1	-1.0	-2.1	-2.8	-2.8	-2.6	-1.7	
Déficit en balanza de bienes y servicios	-1.5	-5.4	-4.1	-1.4	0.3	-0.2	-1.3	-2.0	-2.1	-1.9	-1.7	
Exportaciones	33.0	35.4	36.4	36.6	35.9	31.0	36.6	38.8	38.7	38.3	37.9	
Importaciones	31.5	30.0	32.3	35.2	36.2	30.8	35.2	36.8	36.7	36.5	36.2	
Entradas netas de capital no generadoras de deuda (negativos)	-1.1	-0.8	-1.1	-1.3	-1.3	-0.4	-0.8	-1.0	-1.2	-1.0	-1.0	
Dinámica de deuda automática 1/	0.7	6.4	1.5	-1.0	1.5	3.1	0.1	0.3	0.3	0.7	0.0	
Contribución de la tasa de interés nominal	1.6	2.0	1.6	1.5	1.6	2.0	2.2	2.2	2.1	2.1	1.3	
Contribución del crecimiento del PIB real	-1.2	-2.1	-2.1	-1.3	0.0	1.1	-2.2	-1.9	-1.7	-1.4	-1.3	
Contribución de las variaciones del tipo de cambio y los precios	0.3	6.5	2.0	-1.2	-0.1	...	...	...	...	...	...
Residuo, incluida la variación de los activos externos brutos (2-3) 3/	5.0	-1.0	1.1	3.3	3.5	6.5	2.1	0.7	0.4	-1.7	2.3	
Relación deuda externa/exportaciones (porcentaje)	132.9	121.4	109.8	107.8	117.1	162.1	135.4	120.5	112.2	101.3	101.4	
Necesidad de financiamiento externo bruto (en miles de millones de dólares de EE.UU.) 4/	2.7	1.3	1.3	2.6	3.1	3.3	3.1	2.8	3.6	3.0	3.1	
porcentaje del PIB	7.4	3.5	3.4	6.3	8.4	9.7	9.0	8.1	9.6	7.5	7.5	
Escenario con variables clave en sus promedios históricos 5/						41.5	38.2	35.4	32.5	27.5	25.8	-1.7
Supuestos macroeconómicos clave subyacentes al escenario de referencia												
PIB nominal (dólares de EE.UU.)	36.3	36.3	39.4	40.4	37.6	34.1	34.0	34.9	37.2	39.5	41.7	
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	3.1	4.3	5.0	3.4	0.0	-2.5	4.5	4.0	4.0	3.5	3.5	
Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. (variación porcentual)	-0.8	-12.9	-4.4	3.1	0.2	-6.9	-4.5	-1.5	2.5	2.7	2.1	
Tasa de interés externa nominal (porcentaje)	4.0	4.1	3.8	3.9	4.1	4.4	4.6	4.7	4.8	5.1	3.5	
Crecimiento de las exportaciones (en dólares de EE.UU., porcentaje)	-14.5	7.5	11.4	3.0	-8.5	-19.7	21.5	13.0	6.7	4.5	4.2	
Crecimiento de las importaciones (en dólares de EE.UU., porcentaje)	-13.4	-4.6	16.9	11.5	-4.2	-20.9	18.0	11.2	6.6	5.0	4.7	
Saldo en cuenta corriente, sin incluir pagos de intereses	1.4	5.4	4.6	1.5	1.1	1.0	2.1	2.8	2.8	2.6	1.7	
Entradas netas de capital no generadoras de deuda	1.1	0.8	1.1	1.3	1.3	0.4	0.8	1.0	1.2	1.0	1.0	

1/ Derivada como $[r - g - r(1+g) + ea(1+r)]/(1+g+r+gr)$ multiplicado por el stock de deuda del período anterior, donde r = tasa de interés efectiva nominal de la deuda externa; r = variación del deflactor del PIB interno en dólares de EE.UU., g = crecimiento del PIB real, e = apreciación nominal (aumento en términos de dólar de EE.UU. de la moneda local) y a = porcentaje de deuda denominada en moneda local de la deuda externa total.

2/ La contribución de las variaciones del tipo de cambio y los precios se define como $[-r(1+g) + ea(1+r)]/(1+g+r+gr)$ multiplicado por el stock de deuda del período anterior. r aumenta con la apreciación de la moneda local ($e > 0$) y el aumento de la inflación (basado en el deflactor del PIB).

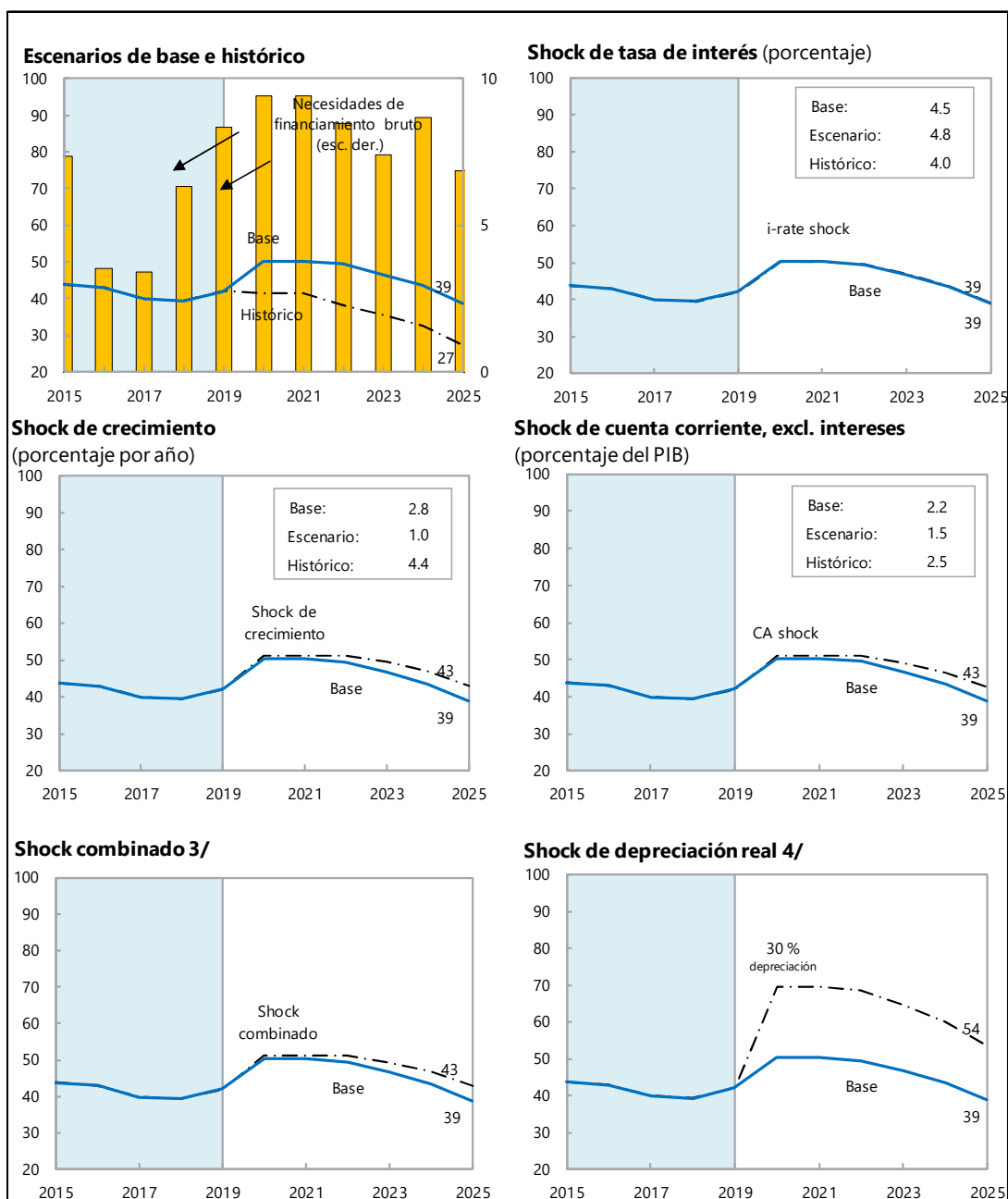
3/ Para la proyección, la línea incluye el efecto de las variaciones del tipo de cambio y los precios.

4/ Se define como el déficit en cuenta corriente, más la amortización de la deuda a mediano y largo plazo, más la deuda a corto plazo al final del período anterior.

5/ Las variables clave incluyen el crecimiento del PIB real, la tasa de interés nominal, el crecimiento del deflactor del dólar y la cuenta corriente sin incluir intereses y las entradas que no generan deuda como porcentaje del PIB.

6/ Saldo constante a largo plazo que estabiliza la tasa de deuda asumiendo que las principales variables (crecimiento del PIB real, tasa de interés nominal, crecimiento del deflactor del dólar y entradas que no generan deuda como porcentaje del PIB) se sitúan en sus niveles del último año de la proyección.

Gráfico 1. Paraguay: Sostenibilidad de la deuda externa: Pruebas de límites 1/ 2/
(deuda externa como porcentaje del PIB)



Fuentes: Fondo Monetario Internacional, datos del economista encargado del país y estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ Las áreas sombreadas representan datos observados. Los shocks individuales son shocks permanentes con una desviación estándar de 0,5. Los gráficos en los cuadros representan proyecciones promedio de las respectivas variables en el escenario base y el que está siendo simulado. También se indica un promedio histórico (de los últimos diez años) de la variable.

2/ En los escenarios históricos, los promedios históricos se calculan para el periodo de 10 años, y la información se usa para proyectar la dinámica de la deuda a 5 años.

3/ Shocks permanentes de una desviación estándar de 1/4 aplicados a la tasa de interés real, la tasa de crecimiento y el saldo en cuenta corriente.

4/ En 2010 tiene lugar una depreciación real única del 30%.

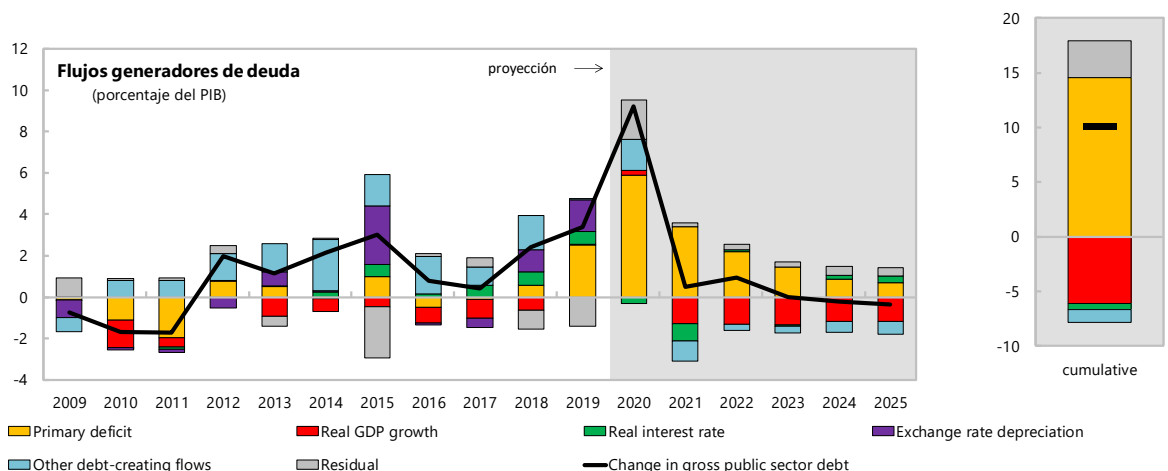
Anexo III. Análisis de sostenibilidad de la deuda del sector público

Cuadro 1. Paraguay: Análisis de sostenibilidad de la deuda del sector público – Escenarios de base

(porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

	Deuda, indicadores económicos y de mercado ^{1/}										Al 8 de diciembre de 2020 Diferenciales soberanos EMBIG (bp) 221 CDs a 5 años (pb) ... Calific. Externa Local Moody's Ba1 Ba1 S&Ps BB BB Fitch BB+ BB+		
	Observados			Proyecciones									
	2009-2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025				
Deuda pública bruta nominal	15.0	22.2	25.6	34.9	35.4	36.3	36.3	36.1	35.7				
Necesidades brutas de financiamiento público	1.4	2.5	4.6	7.8	5.3	4.6	5.6	3.5	3.6				
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	4.5	3.4	0.0	-0.9	4.0	4.0	4.0	3.5	3.5				
Inflación (deflactor del PIB, porcentaje)	3.7	2.2	2.9	3.8	5.2	2.8	3.5	3.2	3.2				
Crecimiento del PIB nominal (porcentaje)	8.3	5.6	2.8	2.9	9.5	6.9	7.6	6.8	6.8				
Tasa de interés efectiva (porcentaje) ^{2/}	4.9	5.8	5.8	2.6	2.8	3.2	3.5	3.9	4.2				

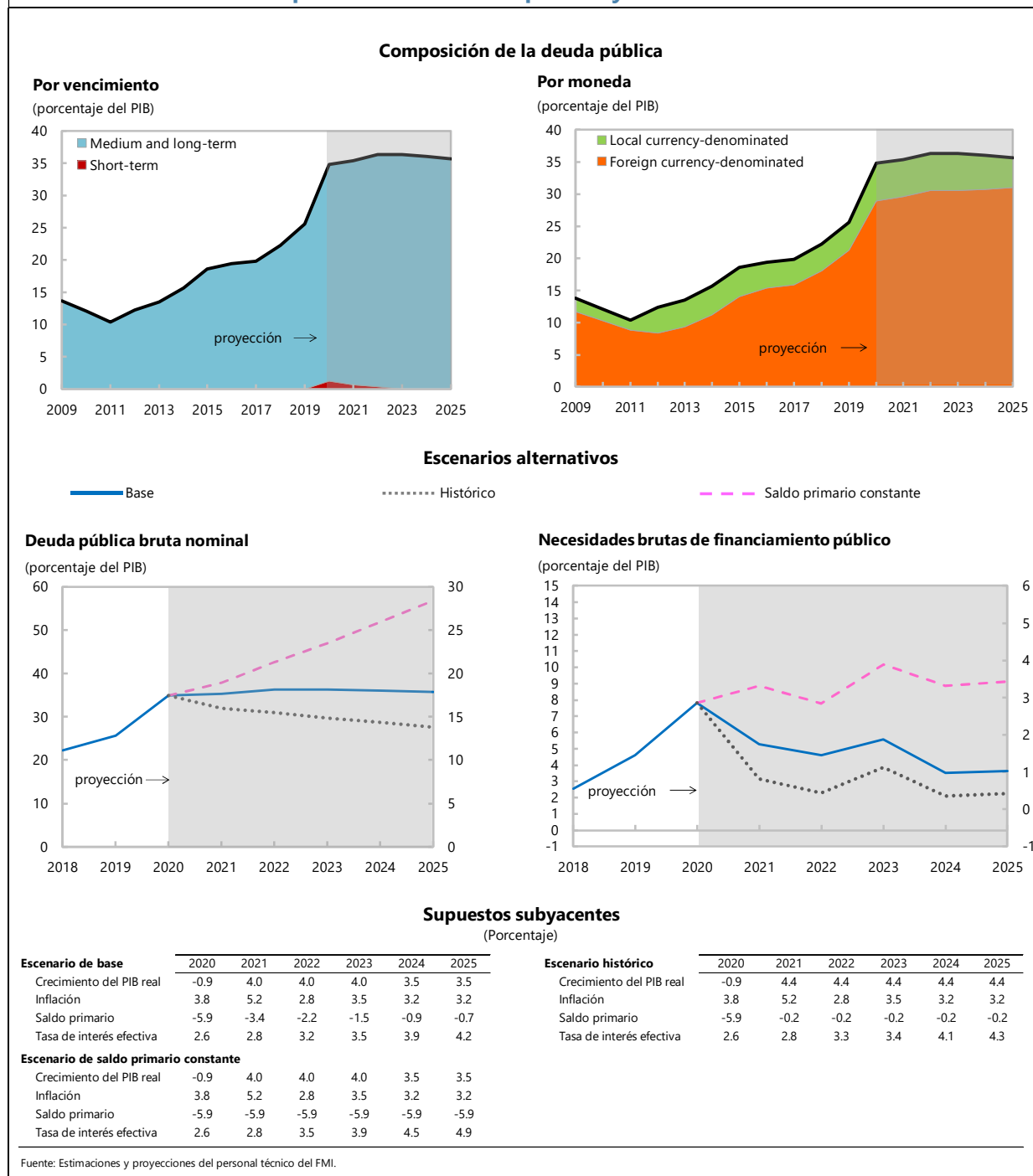
	Contribución a variaciones de la deuda pública										acumulado	saldo primario que estabiliza la deuda ^{8/}
	Observada			Proyecciones								
	2009-2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025			
Variación de deuda bruta del sector público	0.6	2.4	3.4	9.2	0.5	0.9	0.0	-0.2	-0.4	10.1		
Flujos generadores de deuda identificados	0.7	3.3	4.8	7.3	0.3	0.7	-0.3	-0.6	-0.8	6.7		
Déficit primario	-0.2	0.6	2.5	5.9	3.4	2.2	1.5	0.9	0.7	14.5		-1.5
Ingresos y donaciones primarias (excl. intereses)	17.3	18.9	19.1	17.8	17.9	18.4	18.5	18.4	18.5	109.5		
Gasto primario (excl. intereses)	17.1	19.4	21.6	23.7	21.3	20.5	20.0	19.3	19.2	124.0		
Dinámica automática de la deuda ^{3/}	-0.3	1.1	2.2	-0.1	-2.1	-1.2	-1.4	-1.0	-0.9	-6.7		
Diferencial tasa de interés/crecimiento ^{4/}	-0.4	0.0	0.6	-0.1	-2.1	-1.2	-1.4	-1.0	-0.9	-6.7		
del cual: tasa de interés real	0.2	0.7	0.6	-0.3	-0.8	0.1	-0.1	0.2	0.3	-0.6		
del cual: crecimiento del PIB real	-0.6	-0.6	0.0	0.2	-1.3	-1.3	-1.3	-1.2	-1.2	-6.1		
Depreciación del tipo de cambio ^{5/}	0.2	1.0	1.5	...	...	...	...	...	...	...
Otros flujos generadores de deuda identificados	1.1	1.7	0.1	1.5	-1.0	-0.3	-0.3	-0.5	-0.6	-1.2		
Acumulación de activos SPN ^{6/}	1.1	1.7	0.1	1.5	-1.0	-0.3	-0.3	-0.5	-0.6	-1.2		
Residual ^{7/}	-0.1	-0.9	-1.4	1.9	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	3.4		



Fuente: Estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

- Sector público se define como sector público consolidado. Comprende el sector público no financiero y el banco central. El saldo de deuda pública excluye las cuentas del banco central.
- Definida como pagos de intereses divididos por el saldo de la deuda (excluidas garantías) al final del año previo.
- Derivada como $[(r - \pi(1+g) - g + ae(1+r))/(1+g+\pi+g\pi)]$ multiplicado por coef. deuda de período previo, con r = tasa de interés; π = tasa crec. de deflactor del PIB; g = tasa crec. del PIB real; a = proporción de deuda denominada en moneda extranjera; y e = depreciación del tipo de cambio nominal (medida como aumento del valor del dólar de EE.UU. en moneda local).
- La contribución de la tasa de interés real se deriva del numerador de la nota 3 como $r - \pi(1+g)$ y la contribución del crecimiento real como $-g$.
- La contribución del tipo de cambio se deriva del numerador en la nota 3 como $ae(1+r)$.
- Incluye superávit de seguridad social, acumulación de depósitos de la emisión de bonos soberanos en 2014 y financiamiento del banco nacional de fomento.
- Incluye variaciones de los activos e ingresos por intereses (si los hay). En el caso de las proyecciones, incluye los efectos de variaciones del tipo de cambio
- Supone que las variables clave (crecimiento del PIB real, tasa de interés real y otros flujos generadores de deuda identificados) permanecen en el nivel del último año de la proyección.

Gráfico 1. Paraguay: Análisis de sostenibilidad de la deuda (ASD) del sector público: Composición de la deuda pública y otros escenarios



Anexo IV Matriz de evaluación de riesgos

Fuente/naturaleza del riesgo (Probabilidad / Horizonte temporal)	Impacto esperado y respuesta recomendada
Riesgos externos	
<p>Evolución inesperada de la pandemia de COVID-19 (Alta / CP): La enfermedad podría ser más difícil de erradicar (por ejemplo, por dificultades en la búsqueda/distribución de una vacuna), lo que obligaría a tomar más medidas de contención y afectaría a la actividad económica tanto directamente como a través de cambios de conducta persistentes (causando costosas reasignaciones de recursos).</p>	<p>Mediana. Si la pandemia se prolonga mucho en todo el mundo, puede deteriorar más la demanda externa, la entrada de capital extranjero y el comercio fronterizo. El producto potencial puede sufrir un daño permanente, con más salidas de empresas, una menor participación en la fuerza laboral y una caída de la productividad total de los factores. Se deben permitir los ajustes del tipo de cambio, y la política monetaria debería seguir siendo expansiva.</p>
<p>Descontento social generalizado e inestabilidad política. (Alta / CP, MP): Se produce un estallido de tensiones sociales debido a que la pandemia y una respuesta de política insuficiente causan penurias económicas (desempleo, una elevada incidencia de la pobreza y escasez y encarecimiento de productos esenciales, entre otros) y agravan la desigualdad socioeconómica ya existente. La actividad económica se interrumpe. La creciente polarización e inestabilidad política (por ejemplo, la impugnación de resultados electorales) debilitan la formulación de políticas y la confianza.</p> <p>Intensificación de las tensiones geopolíticas y los riesgos de seguridad (Alta / CP, MP): Esta intensificación (como consecuencia de la pandemia) causa perturbaciones socioeconómicas y políticas, una migración desordenada, un ascenso de los precios de las materias primas (si la oferta se ve afectada) y una caída de la confianza.</p>	<p>Mediana. Las tensiones sociales en la región pueden afectar a la demanda externa de los países vecinos. También pueden causar un ascenso de la prima de riesgo de los activos financieros de la región, que endurecería las condiciones financieras para Paraguay. Las políticas sociales deben continuar sirviendo de respaldo para la población de bajo ingreso más afectada por la pandemia, incluidos los trabajadores informales. Las reformas de la gobernanza deben avanzar para reforzar la transparencia, la igualdad y la eficacia del funcionamiento del sector público. Debe permitirse la depreciación del tipo de cambio en respuesta a shocks negativos de la demanda. No obstante, si los precios de las materias primas suben como consecuencia del aumento de la incertidumbre mundial, los términos de intercambio pueden mejorar.</p>
<p>Mayor frecuencia y gravedad de los desastres naturales relacionados con el cambio climático (Mediana a baja / MP, LP): Estos desastres causan graves daños económicos a economías pequeñas vulnerables.</p>	<p>Elevada. La agricultura y la producción de energía hidroeléctrica serían los sectores más afectados por el cambio climático. La depreciación de los tipos de cambio amortiguaría a corto plazo los shocks de producción relacionados con el clima. Condiciones monetarias más expansivas también pueden ayudar. En el mediano plazo, sería importante reducir la concentración de las exportaciones y diversificarlas con un incremento de las exportaciones de bienes transables de sectores ajenos a la energía y las materias primas.</p>
Riesgos internos	
<p>Shocks relacionados con fenómenos meteorológicos (Mediana a alta / CP): Los sectores agrícola y energético pueden verse perjudicados por fenómenos meteorológicos.</p>	<p>Mediana a alta. Los shocks que sufre el sector agrícola no solo afectan al crecimiento del PIB, los resultados de exportaciones y el tipo de cambio, sino también al sector financiero, a través de los préstamos agrícolas concedidos por los bancos. Los shocks del sector energético afectarán negativamente a la recaudación pública. El tipo de cambio podría absorber buena parte de ese shock. Las intervenciones en el mercado cambiario pueden utilizarse para evitar condiciones desordenadas en el mercado.</p>

<p>Deterioro de la sostenibilidad fiscal (Mediana / CP, MP): Tras el acusado incremento del déficit en 2020 por la pandemia, el camino para volver al tope del déficit fijado por la LRF sigue siendo incierto.</p>	<p>Mediana a alta. La estabilidad fiscal es la piedra angular de la estabilidad macroeconómica en Paraguay y tiene una considerable incidencia en la confianza de los inversores, los costos de financiamiento y el crecimiento. El gobierno debe consolidar su capacidad para recaudar ingresos y controlar el aumento del gasto, así como reformar la administración pública y los procesos de contratación pública.</p>
--	--